

Министерство образования и науки, молодежи и спорта Украины

Харьковский национальный университет имени В.Н. Каразина

Гребенюк Н.А.

## **ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ**

Учебно-методическое пособие

Харьков  
2012

**УДК 338.28:330.322(075.8)**

**ББК 65.263-24я73**

**Г79**

**Рецензенты:** **Меркулова Т.В.** – доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой экономической кибернетики Харьковского национального университета имени В.Н. Каразина;  
**Глущенко О.В.** – кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов и кредита Харьковского национального университета имени В.Н. Каразина.

Утверждено к печати:

Методической комиссией экономического факультету Харьковского национального университета имени В.Н. Каразина (протокол № 2 от 20 лютого 2012 р.)

Ученым советом экономического факультету Харьковского национального университета имени В.Н. Каразина (протокол № 2 от 21 лютого 2012 р.)

**Г79 Проектное финансирование:** учебно-методическое пособие / Сост.: Гребенюк Н.А. – Х.: ХНУ имени В.Н. Каразина, 2012 – 56 с.

Раскрываются основные вопросы проектного финансирования в соответствии с программой курса для студентов специальностей 7.03050802 та 8.03050802 «Банковское дело».

Пособие содержит конспект лекций, материалы для самоконтроля студентов, вопросы итогового контроля, теми контрольных работ, список литературы.

**УДК 338.28:330.322(075.8)**

**ББК 65.263-24я73**

© Харьковский национальный университет  
имени В.Н. Каразина, 2012

© Гребенюк Н.А., 2012

В данном учебно-методическом пособии раскрыты основные вопросы вузовской программы по курсу «Проектное финансирование». Целью изучения данной дисциплины является формирование у будущих специалистов теоретических знаний и практических навыков по формированию систем ресурсного обеспечения реализации проектов.

Курс методологически взаимосвязан с такими экономическими дисциплинами как инвестирование, анализ инвестиционных проектов и инвестиционный менеджмент.

Реализация программы инновационного развития Украины возможна только при расширении инвестиционной деятельности предприятий. В основе этого лежит процесс наращивания финансовой ресурсной базы, в том числе за счет увеличения объемов банковского кредитования реальных проектов.

Как известно, инвестиционная деятельность предприятия это совокупность мотивированных и спланированных действий, традиционно называемых инвестиционным процессом, который включает:

1. Мотивация инвестиционной деятельности.
2. Обоснование целесообразности инвестиций.
3. Финансирование инвестиций.
4. Освоение инвестиций.
5. Эксплуатация и получение результатов инвестирования.
6. Принятие решения о реинвестировании или закрытии проекта.

В данном курсе основное внимание уделено изучению 3-й стадии процесса - финансированию, т.е. формированию инвестиционных ресурсов в объемах достаточных для непрерывного осуществления инвестиционных проектов. Основная сложность данного этапа состоит в оптимизации структуры источников и методов формирования ресурсов

В экономической литературе встречается два подхода к определению понятия проектное финансирование:

**Проектное финансирование** (в широком смысле) – это совокупность всех действий инвестора по обеспечению его инвестиционной деятельности инвестиционными ресурсами в объемах необходимых и достаточных для реализации всех запланированных инвестиционных проектов с целью выполнения инвестиционной стратегии предприятия. При этом:

- разрабатывается стратегия финансирования инвестиционной деятельности;
- первоначально определяется необходимый объем инвестиционных ресурсов;
- прогнозируется потребность в них на конкретной стадии реализации проекта;
- изучается весь спектр возможных источников формирования ресурсов;
- проводится сравнительный анализ различных методов финансирования проектов с учетом того, что каждый из них имеет свою стоимость, рискованность, масштабность и по-разному влияют на устойчивость инвестора и прибыльность его капиталов;
- разрабатывается система мероприятий по финансированию проектов;
- осуществляется контроль по проектному финансированию.

**Проектное финансирование** (в узком смысле) – специфическая система финансирования инвестиционных проектов на консорциальных основах, т.е. с привлечением в качестве соинвесторов коммерческих банков и др. финансовых институтов для реализации крупномасштабных проектов, имеющих государственную поддержку. При такой схеме финансирования происходит перераспределение рисков и доходов проекту.

## **ТЕМА 1. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ**

**Вопросы:** 1. Сущность, цель и задачи инвестиционного менеджмента;  
2. Принципы и функции инвестиционного менеджмента.

### **1. Сущность, цели, задачи и функции инвестиционного менеджмента.**

Инвестиционная деятельность предприятия – это объективный процесс, имеющий свою логику, развивающийся в соответствии с присущими ему закономерностями и играющий немаловажную роль в хозяйственной деятельности предприятия, поскольку по своей экономической природе инвестиции представляют собой отказ от текущего потребления (производства) ради получения вероятностных доходов в будущем. Осуществляется инвестиционная деятельность предприятия по средствам реализации отдельных инвестиционных проектов.

Процесс управления инвестиционной деятельностью базируется на определенном **механизме**, регулирующем процесс разработки и реализации отдельных решений. В него входят следующие структурные подразделения:

1. государственное нормативно-правовое регулирование инвестиционной деятельности.
2. рыночный механизм регулирования инвестиционной деятельности, который формируется инвестиционным рынком и инвестиционным климатом.
3. внутренний механизм регулирования инвестиционной деятельности предприятия согласно учредительным, уставным и нормативным документам самого предприятия, т.е. инвестиционный менеджмент.
4. система конкретных методов управления инвестиционными проектами.

В совокупности все это направлено на реализацию инвестиционной стратегии предприятия.

**Инвестиционный менеджмент** представляет собой систему принципов и методов принятия и реализации управленческих решений, связанных с осуществлением всех аспектов инвестиционной деятельности предприятия, посредством разработки и координации инвестиционной стратегии, инвестиционной тактики и процесса бюджетирования проектов.

**Управление проектами** – методология организации, планирования, руководства, координации трудовых, финансовых, материально-технических и информационных ресурсов на протяжении проектного цикла, посредством применения современных методов, техники и технологии, направленная на достижение запланированных целей.

**Основной целью** инвестиционного менеджмента является обеспечение наиболее эффективных путей реализации инвестиционной стратегии предприятия на отдельных этапах ее развития.

В процессе реализации этой основной цели инвестиционного менеджмента направлен на решение следующих важнейших **задач**:

1. обеспечение высоких темпов экономического развития предприятия за счет эффективной инвестиционной деятельности.
2. обеспечение максимизации доходов (прибыли) и/или достижение социального эффекта от инвестиционной деятельности.
3. обеспечение минимизации инвестиционных рисков.
4. обеспечение оптимальной ликвидности инвестиций и возможностей быстрого реинвестирования капитала.
5. обеспечение полного финансирования инвестиционных программ, что подразумевает формирования достаточного объема инвестиционных ресурсов и оптимальной их структуры в соответствии с прогнозируемыми объемами инвестиционной деятельности. Достаточность инвестиционных ресурсов для реализации инвестиционной стратегии предприятия определяется прежде всего бесперебойным потоком средств, а оптимальность структуры источников задается малыми совокупными затратами на их привлечение и обслуживание и допустимым уровнем риска банкротства предприятия.
6. обеспечение долгосрочной устойчивости финансового состояния и повышение рейтинга инвестора в процессе осуществления инвестиций.
7. изыскание путей ускорения реализации инвестиционных программ.

Все перечисленные задачи инвестиционного менеджмента взаимосвязаны. Так, обеспечение высоких темпов развития предприятия может быть достигнуто с одной стороны, за счет подбора высокодоходных инвестиционных проектов, а с другой, – за счет ускорения реализации инвестиционных программ, предусмотренных на том или ином этапе развития предприятия. В свою очередь, максимизация доходов (прибыли) от инвестиций, как правило, сопровождается значительным повышением уровня рисков, следовательно, эти показатели должны координироваться между собой. С другой стороны, минимизация рисков, являясь важнейшим условием обеспечения финансовой устойчивости и поддержания платежеспособности предприятия в процессе осуществления инвестиционной деятельности, выступает фактором снижающим вероятность решения сверхзадач (получение сверхприбылей, захват чужой территории, обладание новейшими технологиями и т.д.)

Исходя из этого, среди рассмотренных задач инвестиционного менеджмента приоритетной является не максимизация дохода (прибыли), а обеспечение высоких темпов экономического развития всего предприятия, а также поддержание достаточного уровня финансовой устойчивости в процессе этого развития.

## **2. Функции и принципы инвестиционного менеджмента.**

С учетом заданной системы задач и механизма инвестиционного менеджмента можно выделить следующие **функции инвестиционного менеджмента**:

- 1). Исследование внешней инвестиционной среды и прогнозирование конъюнктуры инвестиционного рынка.

2) Разработка стратегических направлений инвестиционной деятельности предприятия.

3) Разработка стратегии формирования инвестиционных ресурсов предприятия. В процессе реализации этой функции прогнозируется потребность в инвестиционных ресурсах, необходимых для реализации разработанной инвестиционной стратегии на отдельных этапах ее осуществления; определяется возможность формирования инвестиционных ресурсов за счет собственных источников (прибыли, амортизационных отчислений и т.д.); исходя из ситуации на денежном рынке (прежде всего, нормы ссудного процента) определяется целесообразность реализации инвестиционной стратегии за счет использования заемных средств; изучается возможность привлечения средств; формируется оптимальная схема финансирования инвестиционных проектов. В процессе оптимизации структуры источников ресурсов обеспечивается рациональное соотношение между собственными и заемными средствами, а также диверсификация заемных источников финансирования инвестиций по отдельным кредиторам и потокам предстоящих платежей с целью предотвращения ухудшения финансового состояния предприятия-инвестора в будущем.

4) Поиск и оценка инвестиционной привлекательности отдельных реальных проектов и отбор наиболее эффективных из них.

5) Оценка инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов и отбор наиболее эффективных из них.

6) Формирование инвестиционного портфеля и его оценка по критериям доходности, ликвидности и рискованности.

7) Текущее планирование и оперативное управление реализацией отдельных инвестиционных программ и проектов.

8) Организация мониторинга реализации отдельных инвестиционных программ и проектов.

9) Подготовка решений о своевременном выходе из неэффективных проектов (продаже отдельных финансовых инструментов) и реинвестировании капитала.

Эффективное управление инвестиционной деятельности предприятия обеспечивается реализацией ряда **принципов инвестиционного менеджмента**:

- комплексный характер формирования управленческих решений с учетом того, что предприятие - это открытая динамическая система, взаимодействующая с внешней средой;
- ориентированность на стратегические цели развития предприятия;
- интеграции в общую систему управления предприятия (целостность и непротиворечивость стратегического и тактического управления на предприятии);
- высокий динамизм решений с учетом изменений внешней среды;
- вариативность подходов к разработке отдельных управленческих решений с учетом альтернативности вложения, различных приоритетных критериев;
- гибкость разработанных планов инвестирования.

Таким образом, задачи и функции инвестиционного менеджмента позволяют представить его в виде цикла последовательных действий (рис.1):

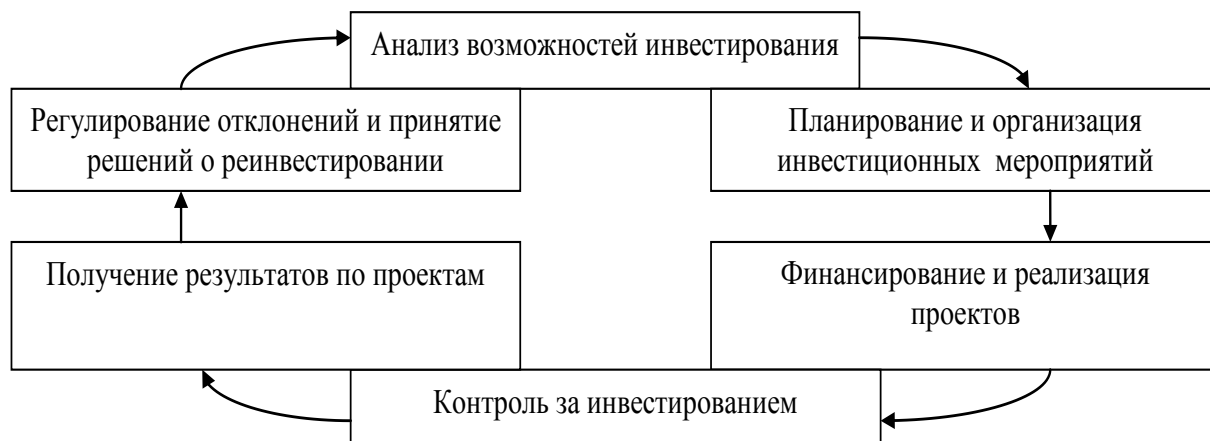


Рис.1 Цикличность операций инвестиционного менеджмента.

#### Вопросы для самоконтроля.

1. Как взаимосвязаны финансовый и инвестиционный менеджмент?
2. Предмет инвестиционного менеджмента?
3. Что такое инвестиционный проект?
4. Что такое ликвидность инвестиции?
5. Назовите критерии допустимого инвестиционного риска.
6. Какие последствия будет иметь замедление реализации проекта?
7. Что важнее прибыльность проекта или устойчивость финансового состояния инвестора?
8. Что означает гибкость и вариантность принимаемых инвестиционных решений?

## **ТЕМА 2. ФОРМИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

- Вопросы:
1. Процедура формирования инвестиционной стратегии;
  2. Разработка стратегических направлений инвестиционной деятельности;
  3. Разработка стратегии формирования инвестиционных ресурсов.

### **1. Процедура формирования инвестиционной стратегии.**

Под инвестиционной стратегией понимается комплекс долгосрочных целей инвестиционной деятельности и выбор наиболее эффективных путей их достижения.

Инвестиционная стратегия предприятия должна быть ориентирована на долгосрочные цели и сформирована в рамках общей стратегии экономического развития, т.е. согласована с ней по целям, этапам, срокам реализации. Но нельзя забывать, что практическая реализация инвестиционной деятельности проходит в процессе текущей хозяйственной деятельности предприятия посредством подбора соответствующего инвестиционного портфеля, то есть инвестиционная

стратегия должна логично разрабатываться на уровне тактического управления и получать свое наиболее детальное завершение в оперативном управлении реализацией отдельных проектов и программ.

Поэтому процесс управления инвестиционной деятельности должен начинаться с определения инвестиционной стратегии предприятия, выбор которой зависит от:

- ✓ Состояния внешнего и внутреннего рынков инвестиционных ресурсов.
- ✓ Стадии жизненного цикла предприятия;
- ✓ Стратегии развития в целом;
- ✓ Инвестиционных возможностей и инвестиционной привлекательности предприятия как объекта вложения средств.

Инвестиционная деятельность представляет собой продолжительный процесс и должна осуществляться с учетом определенных перспектив. Схематично экономические последствия формирования или отказа от разработки инвестиционной стратегии можно представить в виде изменения уровня доходности инвестора по сравнению со среднерыночной нормой (рис.2):

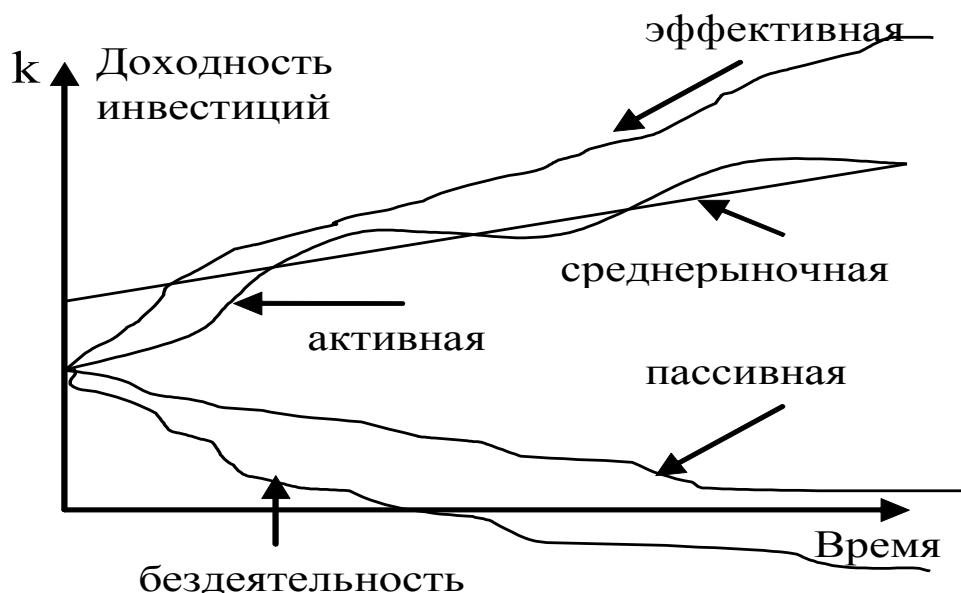


Рис. 2 Взаимосвязь инвестиционной стратегии и доходности инвестиций.

При стратегии инвестиционной бездеятельности с течением времени доходность вложенных средств снижается вследствие морального и физического старения производственного аппарата, ухудшения организации производства, отставания от технологического и управленческого прогресса. Такое положение ставит под угрозу будущее существование и может привести к ликвидации предприятия.

Стратегия пассивного инвестирования предполагающее поддержание неизменного уровня развития предприятия, основанная на простом воспроизводстве, приводит к отставанию от среднеотраслевого уровня доходности, к проигрышу конкурентных позиций и в долгосрочном периоде приведет к проеданию капитала, а в дальнейшем будет иметь последствия, аналогичные бездеятельности.



Активная инвестиционная стратегия, обеспечивающая рост доходности до среднеотраслевого уровня вложений, предполагает активное поведение на рынке, в том числе отбор и реализацию различного рода программ модернизации технологии производства и усовершенствования товаров.

Эффективная (опережающая) инвестиционная стратегия связана уже с инновациями, реализующими принципиально новые технологические решения, позволяющая захватывать лидерские позиции на рынках, отличающиеся суперприбылями и значительной степенью риска.

Формирование инвестиционной стратегии базируется на прогнозировании инвестиционного климата и конъюнктуры инвестиционного рынка, осуществляется посредством обширного поиска и оценки альтернативных вариантов инвестирования, наиболее полно соответствующих имиджу предприятия и задачам его развития.

Процесс формирования инвестиционной стратегии проходит ряд этапов (рис.3):

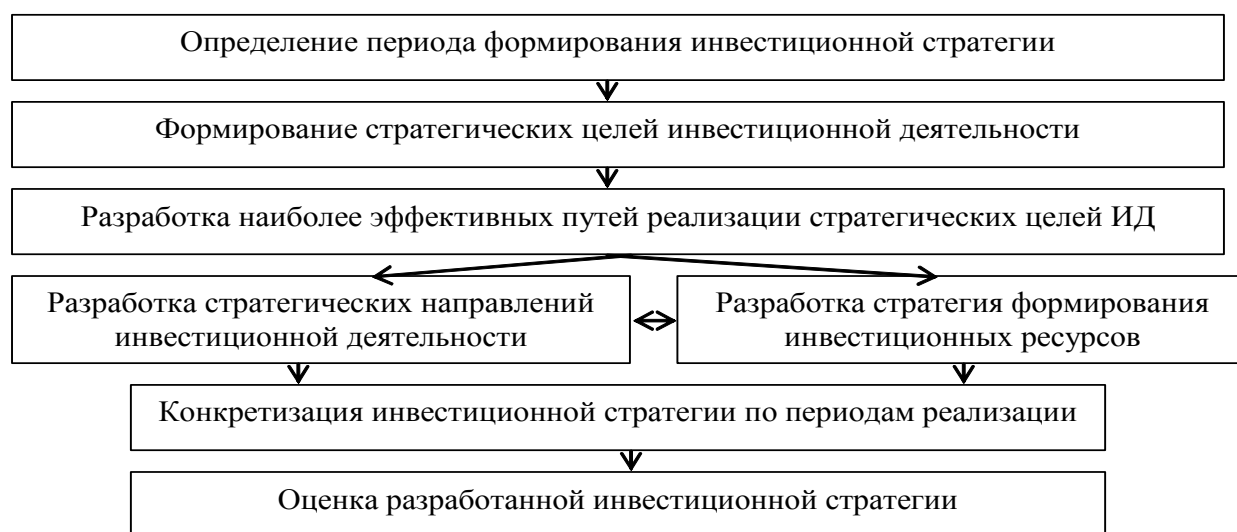


Рис. 3 Основные этапы процесса формирования инвестиционной стратегии.

✓ Начальным этапом разработки инвестиционной стратегии является определение общего периода ее формирования, который зависит от: продолжительности периода разработки экономической стратегии развития предприятия; предсказуемости развития экономики и инвестиционного рынка в этом периоде; отраслевой принадлежности инвестора; размера предприятия.

✓ Формирование стратегических целей инвестиционной деятельности должно исходить из системы целей общей стратегии экономического развития. Формирование стратегических целей инвестиционной деятельности должно соответствовать стадиям жизненного цикла и целями деятельности предприятия. (см. табл.1).

✓ Разработка наиболее эффективных путей реализации стратегических целей инвестиционной деятельности осуществляется по двум направлениям: 1. разработка стратегических направлений инвестиционной деятельности; 2. разработка стратегии формирования инвестиционных ресурсов.

✓ Конкретизация инвестиционной стратегии по периодам реализации предусматривает установление последовательности и сроков достижения отдельных целей и задач.

Характер целей	СТАДИИ ЖИЗНЕННОГО ЦИКЛА ПРЕДПРИЯТИЯ						
	«Рождение»	«Детство»	«Юность»	«Ранняя зрелость»	Окончательная зрелость»	«Старение»	«Возрождение»
1. Главная цель общей стратегии экономич. развития	Проникновение на рынок	Закрепление на рынке	Существенное расширение своего сегмента рынка	Дальнейшее расширение сегмента и региональная диверсификация деятельности	Отраслевая диверсификация деятельности с целью поддержания определенного ее роста	Обеспечение стабилизации объема деятельности	Существенное обновление форм и направлений деятельности
2. Основная цель текущей хозяйственной деятельности	Обеспечение выживания при убыточной деятельности	Обеспечение безубыточной деятельности	Обеспечение высоких темпов возрастания прибыли с выходом на среднюю норму	Обеспечение систематического роста прибыли с выходом на оптимальный ее уровень	Обеспечение сбалансированного роста прибыли и поддержание оптимального ее уровня	Обеспечение сохранения прибыли, платежеспособности и финансовой устойчивости	Обеспечение условий для высоких темпов роста прибыли
3. Основная цель инвестиционной деятельности	Обеспечение достаточного объема первоначальных реальных инвестиций в форме капитальных вложений	Завершение первоначального реального инвестирования в форме капитальных вложений	Обеспечение расширения деятельности за счет нового реального инвестирования и начало финансового инвестирования	Продолжение реального инвестирования для расширения деятельности при существенном расширении объема и форм финансового инвестирования	Осуществление инвестирования в объемах, обеспечивающих техническое перевооружение и широкомасштабное финансовое инвестирование	Обеспечение реального и финансового инвестирования в размерах, обеспечивающих сохранение необходимого объема деятельности	Крупномасштабное реальное инвестирование, связанное с различными формами диверсификации деятельности

Таблица.1

Взаимосвязь стратегических целей инвестиционной деятельности и жизненного цикла предприятия

✓ Оценка разработанной инвестиционной стратегии осуществляется на основе критериев:

1. внешняя согласованность с прогнозируемыми изменениями экономики;
2. внутренняя сбалансированность с общей экономической стратегией развития
3. реализуемость с учетом имеющегося ресурсного потенциала;
4. приемлемость уровня риска, связанного с реализацией стратегии;
5. экономическая и социальная результативность стратегии.

## **2. Разработка стратегических направлений инвестиционной деятельности.**

Предполагает решение задач:

(1.) Определение соотношения различных форм инвестирования на этапах реализации стратегии связано прежде всего с функциональной направленностью деятельности предприятия. Институциональные инвесторы будут осуществлять инвестиции в ЦБ, а реальное инвестирование лишь в пределах законодательно установленных норм; производственные предприятия осуществляют в основном реальное инвестирование, их финансовые инвестиции связаны с краткосрочным вложением свободных капиталов.

Соотношение различных форм инвестирования в длительной перспективе существенно колеблется в зависимости от *стадий жизненного цикла предприятия*. Так на первых трех стадиях превалирует реальное, и лишь на более поздних стадиях существенно расширяется финансовое инвестирование.

Определенное воздействие на соотношение форм инвестирования оказывает *размер предприятия*: Небольшие и средние производственные предприятия занимаются реальным инвестированием; у крупных предприятий доля финансовых инвестиций значительно выше.

Существенное воздействие на пропорции инвестирования оказывает *общее состояние экономики, определяющее конъюнктуру отдельных сегментов инвестиционного рынка*. В условиях нестабильного развития экономики, высоких темпов инфляции, постоянного изменения налоговой политики эффективность реального инвестирования существенно снижается при одновременном возрастании рисков. В таких условиях более эффективно краткосрочное финансовое инвестирование.

(2.) Определение отраслевой направленности инвестиционной деятельности требует поэтапного подхода к разработке инвестиционной стратегии в увязке с общей стратегией развития предприятия:

1. Исследуется целесообразность отраслевой концентрации или диверсификации инвестиционной деятельности. Моноотраслевая стратегия характерна для наукоемких производств или производства продукции, удовлетворяющей новые потребности обширного круга потребителей. Для остальных инвесторов моноотраслевая стратегия целесообразна к использованию лишь на первых трех стадиях жизни предприятия, на последующих стадиях по мере удовлетворения потребности основного контингента потребителей ей на смену должна прийти стратегия отраслевой диверсификации инвестиционной деятельности.

2. Исследуется целесообразность различных форм отраслевой диверсификации инвестиционной деятельности в рамках определенной группы

отраслей. Такая смежная отраслевая диверсификация позволяет инвестору использовать накопленный опыт в сфере маркетинга, производственных технологий и т.п., а также в определенной мере снизить уровень расходов, следовательно, в большей мере предопределять эффективность инвестирования. Вместе с тем, такая стратегия не лишена недостатков: – смежные отрасли в рамках одной группы имеют аналогичный во времени отраслевой жизненный цикл, что усиливает кумулятивный эффект рисков.

3. Исследуется целесообразность различных форм диверсификации инвестиционной деятельности в разрезе не связанных между собой групп отраслей. Необходимость использования такой стратегии определяется тем, что для многих крупных и средних предприятий, осуществляющих свою деятельность на протяжении длительного периода, инвестиции в традиционно избранные отрасли сдерживают темпы перспективного развития, а иногда вызывают стратегическую уязвимость в конкурентной борьбе.

(3.) Определение региональной направленности инвестиционной деятельности связано с двумя основными условиями:

1. Размер предприятия является определяющим условием региональной диверсификации инвестиций. Так как в силу недостаточного объема ресурсов и существенного усложнения управления инвестиционной и хозяйственной деятельностью малые и средние предприятия не могут себе позволить выход за пределы местного региона.

2. Продолжительность работы предприятия определяет необходимость региональной диверсификации. На первых стадиях жизненного цикла предприятие сосредотачивает инвестиции в рамках одного региона, и лишь по мере дальнейшего развития возникает потребность в расширении сферы влияния. Основой разработки региональной направленности инвестиционной деятельности является оценка привлекательности регионов и стран.

### **3. Разработка стратегии формирования (финансирования) инвестиционных ресурсов.**

Вся инвестиционная деятельность предприятия осуществляется за счет сформированных инвестиционных ресурсов.

Инвестиционные ресурсы представляют собой все виды денежных и иных активов (финансовых, материальных, трудовых, информационных), привлекаемых для осуществления вложений в объекты инвестирования.

Разработка стратегии формирования инвестиционных ресурсов призвана:

- обеспечить бесперебойную инвестиционную деятельность в предусмотренных объемах;
- гарантировать наиболее эффективное использование собственных финансовых ресурсов, направляемых на эти цели;
- поддерживать финансовую устойчивость предприятия в долгосрочной перспективе.

Методические подходы к разработке стратегии формирования ресурсов существенно различаются для институциональных инвесторов, формирующих эти ресурсы только за счет эмиссии собственных акций и инвестиционных сертификатов, и для производственных предприятий. Первая группа

инвесторов определяет возможный объем ресурсов, исходя из возможностей реализации своих ценных бумаг. В производственной сфере разработка стратегии формирования инвестиционных ресурсов осуществляется по этапам:

1. Прогнозирование потребности в общем объеме ресурсов;
2. Изучение возможности формирования ресурсов за счет различных источников;
3. Определение методов финансирования отдельных программ и проектов;
4. Оптимизация структуры источников формирования инвестиционных ресурсов.

(1). Прогнозирование потребности в ресурсах осуществляется в последовательности:

- а). Определяется необходимый объем ресурсов для реального инвестирования исходя из смет проектов;
- б). Определяется необходимый объем ресурсов для финансового инвестирования исходя из соотношения различных форм инвестирования, заданного в стратегии, по формуле:

$$ИнвестРесурсы_{финансов} = \frac{ИнвРес_{реальные} * \text{Удельный вес фин. инвестиций}}{\text{Удельный вес реальных инвестиций}} ;$$

- в). Определяется необходимый совокупный объем инвестиционных ресурсов как сумма инвестиционных ресурсов для реального инвестирования, ресурсов для финансового инвестирования и резерва капитала (около 10% от совокупной потребности в инвестиционных ресурсах).

(2) Изучение возможностей формирования инвестиционных ресурсов за счет различных источников проводится с учетом специфики деятельности конкретного предприятия.

Все источники формирования ресурсов подразделяются на три группы:

1. собственные – создаваемые в процессе собственной деятельности инвестора;
2. привлеченные – формируются на фондовом рынке;
3. заемные – формируются на кредитном рынке.

Все источники средств характеризуются определенной степенью доступности, сроком и стоимостью, следовательно, ограниченные возможности использования и специфическое влияние на эффективность инвестиционной стратегии предприятия.

(3.) Определение методов финансирования инвестиционных проектов позволяет рассчитать пропорции в структуре источников ресурсов. При разработке стратегии финансирования инвестиций рассматриваются варианты формирования денежных потоков и условий получения средств.

(4.) Оптимизация структуры источников формирования инвестиционных ресурсов направлена на снижение затрат и рисков при финансировании проектов и должна учитывать особенности каждого источника и метода финансирования.

Критериями оптимизации структуры источников финансирования проектов выступают:

1. необходимость обеспечения устойчивости финансового состояния

предприятия - инвестора;

2. максимизация суммы прибыли от инвестиционной деятельности, остающейся в распоряжении инициатора проекта.

#### Вопросы для самоконтроля.

1. Какие горизонты построения стратегии развития, инвестиционной стратегии
2. Что понимается под социальной результативностью стратегии?
3. На какой стадии жизненного цикла предприятия появляются предпосылки долгосрочного финансового инвестирования?
4. Что больше инвестиционные или финансовые ресурсы предприятия?
5. Кто является институциональным инвестором?
6. Какие источники формирования инвестиционных ресурсов у институциональных инвесторов?
7. Какие источники формирования инвестиционных ресурсов у производственных предприятий?
8. Что такое финансовые инвестиции?
9. На какие цели может быть использован резерв инвестиционных ресурсов?

### **ТЕМА 3. УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ.**

Вопросы:

1. Сущность управления и оценка стоимости проекта;
2. Цена инвестированного капитала;
3. Бюджетирование проекта.

#### **1. Сущность управления и оценка стоимости проекта.**

**Стоимость проекта** определяется совокупностью стоимостей ресурсов проекта, стоимостями и временем выполнения работ по проекту на протяжении всего его жизненного цикла.

**Целью системы управления стоимостью проекта** является разработка политики, процедуры и методов, позволяющих осуществить планирование, реализацию и своевременный контроль затрат на осуществление инвестиционных проектов. Управление стоимостью проекта включает в себя процессы необходимые для обеспечения гарантии того, что проект будет выполнен в рамках утвержденного бюджета, т.е. *система управления стоимостью проекта состоит из:* 1. оценки стоимости проекта; 2. определения цены капитала; 3. бюджетирования проекта; 4. контроля стоимости проекта.

Оценка стоимости объекта инвестирования проводится на основании специальных **принципов**, которые условно разбиты на 3 группы:

**I группа принципов** позволяет инвестору получить общее представление о ценности объекта инвестирования, к ней относятся:

1. *принцип выгоды*, при котором выгода определяется возможностью увеличения прибыли при использовании объекта инвестирования;
2. *принцип замещения* означает, что наибольшая стоимость объекта инвестирования не может превышать наименьшую стоимость, за которую

можно приобрести аналогичный объект;

3. *принцип ожидания* предполагает определение настоящей стоимости будущих доходов, которые могут быть получены от использования объекта инвестирования.

**II** группа принципов характеризует факторы, которые непосредственно влияют на оценку земли, зданий, сооружений:

1. *принцип экономической величины* предполагает получение оптимальной прибыли от определенной величины инвестированного капитала;
2. *принцип капитализации* означает оценку вложения капитала как величины прироста стоимости объекта собственности в результате дополнительных затрат;
3. *принцип эластичности* предполагает определения существенности влияния изменения ожидаемых доходов на изменение стоимость объекта собственности;

**III** группа принципов характеризует влияние внешней рыночной среды на стоимость объекта инвестирования:

1. *принцип зависимости* заключается в том, что стоимость объекта инвестирования зависит от его месторасположения, от развитости инфраструктуры в регионе, от экологической и криминогенной ситуации;
2. *принцип соответствия* означает, что объект реального инвестирования должен соответствовать нормативным, архитектурным и рыночным требованиям данного региона, иначе стоимость растет;
3. *принцип спроса и предложения* приводит к установлению справедливой рыночной цены при наличии сбалансированного спроса и предложения на объекты инвестирования;
4. *принцип конкуренции* отражает закон перелива капиталов при повышении нормы прибыли в отдельном сегменте инвестирования;
5. *принцип изменчивости стоимости* отражает естественный процесс колебания цен на объекты инвестирования.

Распределение стоимости проекта в течение его жизненного цикла неравномерно и имеет структуру, представленную на рис. 4:

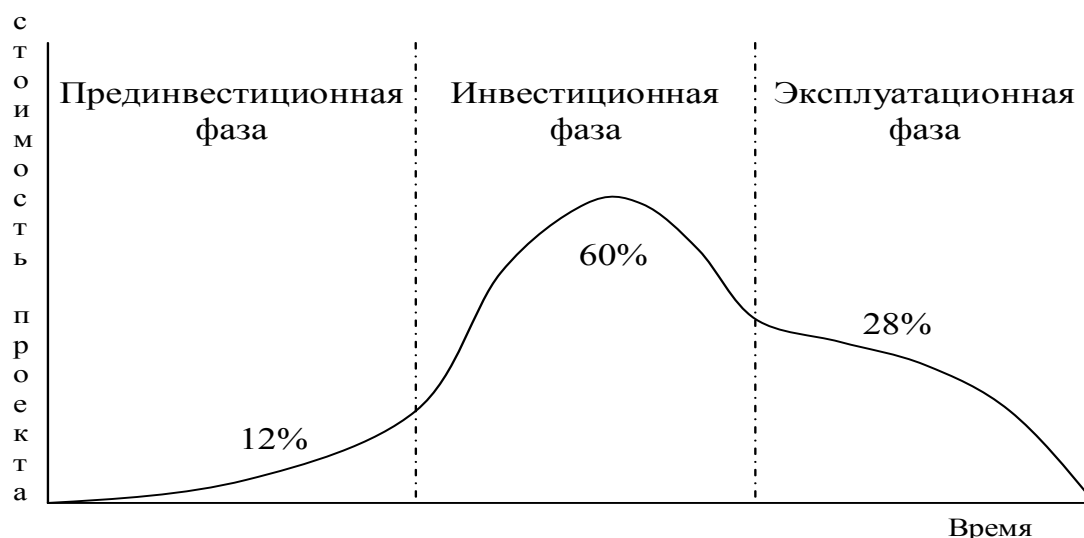


Рис. 4 Распределение инвестиций по фазам проектного цикла.

Исходя из структуры жизненного цикла проекта, его стоимость включает:

- прединвестиционная фаза:

➤ Стоимость исследований и разработок: проведение прединвестиционных исследований, анализ затрат и выгод, детальное проектирование и разработка опытных образцов, разработка проектной и другой документации;

- инвестиционная фаза:

➤ Затраты на строительство производственных и административных помещений;

➤ Затраты на приобретение и монтаж оборудования, первичный запас оборотных средств, производство и тестирование первоначальной партии продукции проекта, поддержание производственных мощностей, материально-техническое обеспечение проекта, предварительное продвижение товара;

- эксплуатационная фаза:

➤ Текущие затраты: зарплата, материалы и полуфабрикаты, транспортировка, управление информацией, контроль качества, реализация продукции, маркетинговые исследования;

➤ Затраты на снятие продукции с производства и закрытие проекта: затраты на переоборудование мощностей, утилизацию остатков.

С другой стороны **стоимость проекта** можно определить по размеру инвестиционных ресурсов, которые необходимо мобилизовать для реализации следующих инвестиций:

• *Прямых инвестиций* необходимых для достижения цели конкретного проекта:

1. в основные средства:

– приобретение (изготовление) нового оборудования, в том числе затраты на его доставку, установку и запуск;

– строительство новых или приобретение действующих предприятий;

– модернизация действующего оборудования;

– реконструкция зданий и сооружений;

– приобретение нематериальных активов;

2. в оборотные средства:

– создание новых и дополнительных запасов сырья и материалов;

– увеличение счетов дебиторов;

– наращивание свободной кассы.

• *Сопутствующих инвестиций*, предполагающих вложения в объекты, связанные территориально и функционально с главным объектом проекта:

1. эксплуатационные инвестиции: вложение в подъездные пути, линии передач электроэнергии, канализацию, переработку отходов, очистительные сооружения, снятие продукции с производства и т.д.;

2. сопровождающие инвестиции: на разработку документации, на продвижение проекта, на рекламу товара;

3. социальные инвестиции: обучение, PR- компании, строительство общежитий, столовых, детских садов, улучшение условий труда, отчисления в специальные фонды.

• *Инвестиций в НИР* обеспечивают и сопровождают проект, прежде всего на



стадии предпроектных исследований, они направлены на инновационное развитие предприятия.

- *Непредвиденных затрат* – путем создания резерва (10% совокупных инвестиций).

Существуют различные методические подходы к оценке стоимости проектов.

Стоимость строительства новых объектов может быть определена:

- *сметным методом* – детально рассчитываются все расходы по проекту;
- *по фактическим затратам* на строительство объектов-аналогов, откорректированным с учетом инфляции и несистематического риска, или по удельным капитальным вложениям на единицу мощности. В последнем случае они рассчитываются по формуле:

$$KB = M * Z_{KB} + П, \text{ где}$$

***KB*** – общая потребность в капвложениях для строительства нового объекта;

***M*** – мощность объекта в производственных или строительных единицах;

***Z<sub>KB</sub>*** – средняя сумма строительных затрат на ед. мощности объектов данного профиля;

***П*** – прочие затраты, связанные со строительством объекта.

Стоимость приобретения действующих предприятий можно оценить по одной из методик:

- по *чистой балансовой стоимости* по формуле:

$$ЧС_6 = ОФ_{ОИ} + НА_{И} + НС * k_i + РК, \text{ где}$$

***ОФ<sub>ОИ</sub>*** – остаточная стоимость проиндексированных ОФ;

***НА*** – остаточная стоимость нематериальных активов;

***НС*** – незавершенное строительство;

***k<sub>i</sub>*** – коэффициент индексации;

***РК*** – рабочий капитал.

- по *норме прибыли*:

$$\text{Стоимость предприятия} = \frac{\text{Среднегодовая прогнозируемая Чистая Прибыль}}{\text{Ср. норма прибыльности Инвестиций (коэф)}}$$

- на основе *рыночной стоимости* исходя из данных о продаже аналогичных объектов по конкурсу или на аукционе с учетом уровня инфляции и динамики спроса и предложения на инвестиционном рынке.

К прогнозируемой стоимости строительства или приобретения объекта необходимо добавить стоимость земельного участка, а также добавить потребность в будущих инвестиционных ресурсах для расширения, технического перевооружения или реконструкции предприятия.

Стоимость проекта определяется как абсолютная величина и отражает необходимые объемы финансовых ресурсов, но помимо этого инвестору необходимо также знать и относительную стоимость финансирования проекта, которую можно определить, рассчитав цену капитала.

## 2. Цена капитала.

Ценой инвестиционного капитала называется общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема финансовых

ресурсов, выраженная в процентах к этому объему. Цена капитала инвестора определяется стоимостью, сроком и риском принадлежности отдельных элементов инвестиционных ресурсов.

Основная область применения цены (стоимости) капитала – это оценка эффективности проектов. Так как ставка дисконтирования определяется как стоимость капитала плюс премиальная надбавка по проекту. Кроме того, цена капитала отражает не только  $\% \%$ , которые необходимо уплатить владельцам ресурсов, но также характеризует ту нормы прибыли инвестированного капитала, которую должен обеспечить реализуемый проект, чтобы не уменьшить рыночную стоимость имущества инициатора проекта.

Наиболее распространенный метод определения цены капитала – расчет средневзвешенной стоимости WACC (Weighted Average Cost of Capital).

Расширенную формулу расчета цены предприятия можно представить в следующем виде:

$$WACC = \frac{УК \cdot d + НК \cdot ч + Облигации \cdot k_o + Кредиты \cdot k_{кр} + КЗ \cdot k_{кз} + Штрафы + \dots}{Капитал} * 100\%.$$

В формуле присутствуют откорректированные ставки, уплачиваемые за пользование конкретным видом финансовых ресурсов. Корректировка проводится с учетом налогового эффекта при использовании заемных средств и упущенного дохода при работе с привлеченными.

Откорректированный дивиденд ( $d$ ) или цена уставного капитала ( $УК$ ) определяется отдельно для привилегированных и простых акций с учетом формируемых ими доходов, периода владения и рисков. Формулы пересчета базируются на теории временной стоимости денег.

Для простых акций заранее определить дивиденд возможно, ибо он зависит от результатов деятельности предприятия и решения Собрания Акционеров. Однако существуют методики оценки цены простых акций: модель САМР и модель прибыли на акцию.

Ценовая модель капитальных активов (Capital Assets Price Model) учитывает систематический риск фондового рынка и используется для оценки капитала в условиях долгосрочной экономической стабильности и при наличии широкой статистической базы по прибыльности и рискованности деятельности инвестора:  $C_E = C_{RF} + (C_M - C_{RF}) \cdot \beta$ , где

$C_E$  – стоимость собственного капитала;

$C_{RF}$  – показатель прибыльности (отдачи) для безрискового вложения капитала;

$C_M$  – средний по рынку показатель прибыльности капитала;

$\beta$  – индивидуальный фактор риска (для безрисковых инвестиций  $\beta=0$ , чем выше  $\beta$ , тем существенней риск инвестирования и тем выше будет стоимость капитала).

Модель прибыли на акцию базируется на изучении прибыли, а не дивидендов на акцию.  $C_E = \frac{E}{BP}$ , где

$E$  – величина чистой прибыли, приходящейся на одну простую акцию;

$BP$  – рыночная цена (цена приобретения) одной простой акции в обращении.

Ценой накопленного капитала (НК) в случае убыточной деятельности выступает упущенный доход от инвестирования в альтернативные проекты, то есть среднерыночная норма доходности ( $\gamma$ ).

Цена облигаций собственного займа определяется:

$$k_o = \frac{O_H \cdot p + (O_H - O_P) / t}{(O_H + O_P) / 2} \cdot (1 - H), \text{ где}$$

$O_H$  – номинальная стоимость облигации;

$O_P$  – реализационная цена облигации;

$p$  – ставка процента (коэффициент);

$H$  – ставка налога на прибыль (коэффициент);

$t$  – срок займа.

Откорректированная цена по кредитам определяется с учетом налога на прибыль. Так как проценты за пользование кредитами включаются в себестоимость продукции или валовые расходы. Поэтому цена ед. такого источника средств меньше, чем уплачиваемый банку процент.

$$k_{kp} = \text{Ставка процента} \cdot (1 - \text{Ставка налога на прибыль}).$$

Аналогично кредитам проводится корректировке стоимости долгосрочной кредиторской задолженности  $k_{кз}$ .

### 3. Бюджетирование проекта.

Эффективность реализации проекта в значительной мере зависит от обоснованности плана его финансирования. В практике управления проектами этот план называется бюджетом, а процесс его разработки – бюджетированием.

Под бюджетированием понимается определение стоимостных значений выполняемых в рамках проекта работ и проекта в целом, т.е. это процесс формирования бюджета проекта – оперативного финансового плана, содержащего установленное распределение затрат по видам работ, статьям затрат, по времени выполнения работ и отражающего распределенное во времени поступление ресурсов, связанных с реализацией проекта.

Разработка бюджета проекта направлена на решение двух основных **задач**:

1. определение объема и структуры расходов по реализации проекта в разрезе отдельных этапов календарного плана;
2. обеспечение необходимого для покрытия этих расходов потока ресурсов в рамках общего объема средств, предназначенных для финансирования инвестиционной деятельности.

Исходными документами для разработки бюджета являются:

1. Общая стратегия финансирования проекта;
2. Финансовый план предприятия;
3. Финансовая отчетность инвестора за последние годы;
4. Календарный план реализации проекта;
5. Сметы затрат на выполнение отдельных видов работ, разработанные в разрезе отдельных блоков календарного плана.

В зависимости от стадии реализации инвестиционного процесса разрабатывают два вида бюджетов:

1. бюджет капитальных затрат и поступления средств;
2. бюджет текущих расходов и доходов.

(1) **Капитальный бюджет** разрабатывается на этапах проектирования и осуществления строительно-монтажных работ, связанных с новым строительством, расширением, реконструкцией или техническим перевооружением. Капитальный бюджет состоит из двух разделов: 1. капитальные затраты; 2. поступление ИР.

Целью планирования капитальных затрат является обеспечение реализации проекта в предусматриваемых строительных объемах, уровне технологии и технического оснащения при избегании излишнего объема этих затрат, не связанных с ближайшей производственной деятельностью реализуемого проекта.

Целью планирования поступлений инвестиционных ресурсов является согласование сроков и сумм поступлений средств с потребностями в них, запланированными в капитальном бюджете.

(2) **Текущий бюджет** используется на стадии эксплуатации. Он состоит из разделов: 1. текущих расходов; 2. поступления от текущей деятельности.

Основной целью разработки этого бюджета по введенному в эксплуатацию объекту инвестированию является определение суммы чистого денежного потока, остающегося в распоряжении инвестора для возмещения его инвестиционных затрат.

При разработке капитального и текущего бюджета проекта должен быть использован метод «гибкого бюджета». Он предусматривает установление планируемых капитальных или текущих затрат не в твердо фиксируемых суммах, а в виде норматива расходов, «привязанных» к соответствующим объемным показателям деятельности. Также должен быть предусмотрен определенный резерв ресурсов на возможное превышение объема капитальных затрат. Разработка «гибкого бюджета» позволяет оперативно корректировать финансовые потоки.

**Контроль стоимости** проекта необходим для своевременного выявления и устранения негативных влияний различных факторов, вызывающих отклонения от запланированного бюджета. Он включает:

- \* мониторинг стоимостных и временных показателей реализации проекта с целью обнаружения отклонений от бюджета;
- \* управление изменениями в бюджете;
- \* предотвращение и устранение ранее запланированных ошибочных решений;
- \* информирование всех заинтересованных лиц о ходе выполнения проекта.

Контроль стоимости проекта имеет две составляющие: *учетную*, т.е. оценку фактической стоимости выполненных работ и затраченных ресурсов, а также *прогнозную*, т.е. оценку будущей стоимости проекта.

Существуют 2 основных **метода контроля стоимости**:

1. традиционный – предполагает определение расхождения по затратам между фактическими и плановыми на определенную дату, но без учета графика выполненных работ к этой дате;
2. метод освоенного объема – основан на определении отношения фактических

затрат к объему работ, которые должны быть выполнены на определенную дату. При этом учитывается информация по созданной стоимости, понесенным затратам, плановому и фактическому графику работ.

#### Вопросы для самоконтроля.

1. Включаются ли в состав прямых инвестиций таможенные пошлины на приобретаемое оборудование?
2. Когда проводят учетный контроль стоимости проекта?
3. На какой стадии проекта осуществляются затраты на обучение персонала?
4. Является ли оплата коммунальных услуг предприятия сопутствующей инвестицией?
5. Перечислите составляющие показателя накопленный капитал.
6. Является ли собственный капитал предприятия бесплатным источником финансирования?
7. Что раскрывается в календарном плане реализации проекта?
8. Что такое смета работ?
9. В чем сущность налогового эффекта?

### **ТЕМА 4. ФОРМИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕСУРСОВ ПРЕДПРИЯТИЯ.**

Вопросы: 1. Инвестиционные ресурсы и источники их формирования;  
2. Организационные формы и методы финансирования инвестиционных ресурсов.

#### **1. Инвестиционные ресурсы и источники их формирования.**

Одной из основополагающих задач управления проектами является организация его финансирования, что подразумевает обеспечение проекта ресурсами, в состав которых входят не только денежные средства, но и выраженные в денежном эквиваленте прочие инвестиции, в том числе основные и оборотные средства, имущественные права и нематериальные активы, кредиты, займы и залоги, права землепользования, а также трудовые ресурсы и др.

***Инвестиционные ресурсы предприятия*** – это та часть финансовых средств предприятия, которая направляется на реализацию его инвестиционной стратегии.

***Финансовые ресурсы*** – это совокупность денежных фондов, которыми располагает предприятие и которые направляются на создание новой стоимости, на развитие предпринимательской деятельности, содержание объектов непродуцированной сферы, на потребление и создание резервов.

Финансирование проекта должно осуществляться при соблюдении следующих условий:

- динамика инвестиционных ресурсов должна обеспечивать реализацию проекта в соответствии с временными и финансовыми ограничениями;
- снижение затрат на формирование финансовых средств и рисков проекта должно обеспечиваться за счет соответствующей структуры источников

инвестиционных ресурсов и методов их финансирования.

**Система финансирования ИП** включает:

1. анализ источники финансирования;
2. оптимизацию организационных форм и методов финансирования.

В зависимости от отношений собственности источники финансирования инвестиционных ресурсы классифицируют:

✓ *На макроуровне:*

- государственные;
- ресурсы хозяйствующих субъектов, в том числе коммерческих и некоммерческих предприятий, общественных фондов;
- накопления и сбережения физических лиц;
- иностранные.

✓ *На микроуровне:*

4. собственные:
  - часть чистой прибыли, направляемая на производственное развитие;
  - эмиссионный доход;
  - амортизационные отчисления;
  - страховое возмещение убытков, вызванных потерей имущества;
  - ранее сделанные долгосрочные финансовые вложения, срок погашения которых истекает в текущем периоде;
  - реинвестируемая путем продажи часть ОФ;
  - иммобилизуемая в инвестиции часть оборотных активов.
5. привлеченные:
  - средства от эмиссии акций или паевые взносы;
  - средства от эмиссии инвестиционных сертификатов;
  - субординированный долг;
  - взносы и благотворительные пожертвования;
  - целевое финансирование и государственное субсидирование;
  - средства, выделяемые вышестоящими холдинговыми и материнскими компаниями;
6. заемные:
  - долгосрочные кредиты;
  - средства от эмиссии долгосрочных облигаций и векселей предприятия;
  - целевой государственный кредит;
  - инвестиционный лизинг и инвестиционный селенг;
  - налоговый инвестиционный кредит.

В зависимости от места образования выделяют источники формирования инвестиционные ресурсы:

**1. Внутренние** создаются внутри предприятия и характеризуются следующими *положительными особенностями*:

- простотой и быстротой привлечения;
- высокой отдачей по критерию нормы прибыли инвестируемого капитала;
- существенным снижением риска неплатежеспособности и банкротства предприятия;
- полным сохранением управления в руках учредителей предприятия.

*недостатками:*

- ограниченный объем привлечения;
- недоиспользование возможностей инвестиционного рынка при благоприятной конъюнктуре;
- ограниченность внешнего контроля над управлением инвестициями {возможны злоупотребления}.

**2. Внешние** приходят извне и характеризуются *положительными особенностями*:

- большим объемом их привлечения;
- более высоким внешним контролем над эффективностью инвестиционной деятельности и реализацией внутренних резервов ее повышения;

*недостатками*: – сложность привлечения и оформления;

- более продолжительный период привлечения;
- необходимостью предоставления соответствующих гарантий или обеспечения;
- потеря части прибыли от инвестиций в связи с необходимостью возмещения расходов на привлечение и обслуживание инвестиционных ресурсов;
- повышение риска банкротства;
- частичная потеря управления учредителями предприятия.

Таким образом, различные источники характеризуются разным уровнем стоимости, рискованности, размером и сроками формирования и владения.

## 2. Организационные формы и методы финансирования инвестиционных ресурсов.

Выбор оптимального метода финансирования проектов позволяет рассчитать пропорции в структуре источников инвестиционных ресурсов, гарантировать финансирование в полном объеме, повысить эффективность инвестиционной деятельности и снизить риски.

В мировой практике используют следующие организационные формы (рис.5).

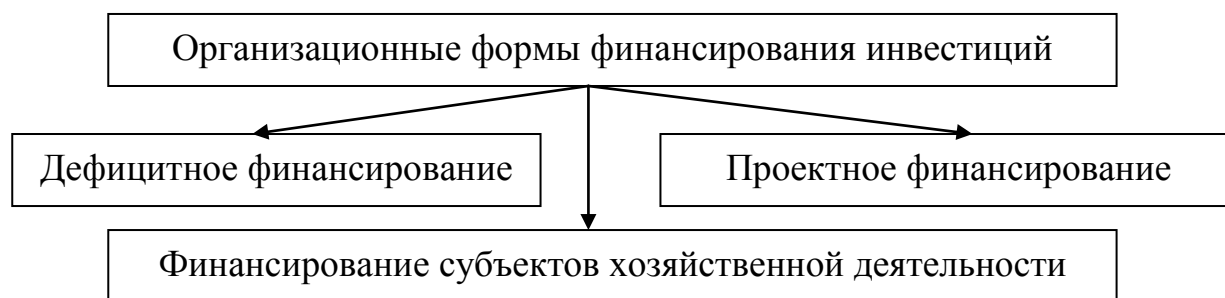


Рис. 5 . Организационные формы финансирования инвестиций.

# дефицитное финансирование - государственные заимствования под гарантию государства с образованием государственного долга и последующим распределением инвестиций по проектам и субъектам инвестиционной деятельности. Осуществляется методами:

1. государственные бюджетные кредиты на возвратной основе. Виды:

- а). правительственный льготный кредит;

- б). инвестиционный налоговый или таможенный кредит;
- 2. ассигнования из бюджета на безвозмездной основе. Виды:
  - а). дотации или субсидии;
  - б). государственные гранты;
- 3. финансирование по целевым государственным инвестиционным программам. Виды:
  - а). субвенции;
  - б). целевое финансирование.

# финансирование субъекта хозяйственной деятельности, при котором инвестируется конкретное предприятие, которое принимает все риски. Методы:

- 1. Самофинансирование за счет собственных источников. Такой способ приемлем для финансирования только малых проектов, но он является самым оптимальным, поскольку не несет риска банкротства и не требует затрат на привлечение средств;
- 2. Акционирование – эмиссия акций наиболее распространенный способ привлечения капитала на инвестиционной (начальной) стадии проекта. Акционирование весьма дорогостоящий и продолжительный способ привлечения средств. Но он снижает риск неплатежеспособности предприятия и позволяет ему в дальнейшем привлекать заемные средства без угрозы банкротства. Виды: а). корпоратизация; б). рекапитализация прибыли; в). размывание капитала; г). создание совместных предприятие.
- 3. Долговое финансирование за счет заемных источников. Долговое финансирование привлекательно тем, что кредитор не претендует на право управления предприятием, на будущие прибыли и размер процентов оговаривается заранее, то есть денежные потоки легко прогнозируемы. Недостатками является: снижение финансовой устойчивости предприятия; а также размер долга, который может принять предприятия, ограничен. Виды: а). кредитование; б). факторинг; в). форфейтинг; г). ипотека; д). размещение долговых обязательств.
- 4. Лизинг целесообразен при недостатке собственных финансовых средств для реального инвестирования, а также при инвестициях в реальные проекты с небольшим периодом эксплуатации или с высокой степенью изменчивости технологии. Виды: а). оперативный; б). финансовый; в). обратный лизинг; г). селенг (субаренда).
- 5. Льготное финансирование чаще исходит от государства и направлено на поддержание и развитие конкретной отрасли экономики. Виды: а). беспроцентный кредит; б). гарантированный кредит.
- 6. Субсидированное финансирование - предоставление денежных средств на условиях невозврата. Имеет обычно целевой персонифицированный характер, жесткий контроль или конкурсную основу для предоставления. Виды: а). спонсорство; б). донорство; в). гранты.
- 7. Смешанное финансирование – различные комбинации перечисленных выше методов финансирования.

# проектное финансирование, при котором инвестируется непосредственно проект (крупномасштабный), а риски и результаты распределены между всеми



его участниками. Различают регрессионное финансирование и финансирование на консорциальных основах.

#### Вопросы для самоконтроля.

1. Какие источники финансирования являются внешними?
2. Что выступает платой за пользование внутренними источниками финансирования инвестиций?
3. В чем разница между субсидиями и субвенциями?
4. Средства, полученные от выпуска конвертируемых облигаций, относятся к какой группе источников инвестиционных ресурсов?
5. Какой вид ресурсов краткосрочная кредиторская задолженность?
6. Чем отличается финансовый и оперативный лизинг?
7. В каком случае предприятие обязано возратить целевое финансовое инвестирование?
8. Что такое гранты?

#### **Тесты для самоконтроля по 1 модулю.**

Выберите несколько правильных ответов:

1. Для вынужденного проекта главными целями является:
  - a) решение социальным проблем;
  - b) выполнение экологических требований;
  - c) получение прибыли;
  - d) завоевание новых рынков.
2. Когда рассчитывают стоимость проекта прямой инвестицией считают:
  - a) приобретение действующего предприятия;
  - b) приобретение НМА;
  - c) научно-исследовательские разработки;
  - d) отчисление в социальные фонды.
3. Принципом, который дает общие сведения о стоимости проекта, является принцип:
  - a) замещение;
  - b) ожидание;
  - c) капитализации;
  - d) ожидания.
4. Жизненный цикл проекта включает:
  - a) прединвестиционную фазу;
  - b) инвестиционную фазу;
  - c) фазу быстрого роста;
  - d) фазу устойчивого функционирования.
5. Во время оценки стоимости проекта используют принцип, который характеризует влияние внешней среды, это:
  - a) принцип замещения;
  - b) принцип капитализации;
  - c) принцип соответствия;
  - d) принцип конкуренции.
6. Принципом, который характеризует факторы, непосредственно влияющие на оценку объекта, - это принцип:

- a) зависимости;
- b) эластичности;
- c) капитализации;
- d) конкуренции.

7. Привлечение средств для финансирования проекта в виде лизинга это:

- a) дефицитное финансирование;
- b) финансирование субъекта хозяйствования;
- c) проектное финансирование;
- d) долговое финансирование.

8. Если инвестор может потерять будущую прибыль или доход тогда инвестиционный проект, который будет осуществляться, тогда проект:

- a) без рискованный;
- b) с допустимым риском;
- c) с критическим риском;
- d) с катастрофическим риском.

9. Контроль стоимости проекта имеет две составляющие:

- a) фактическую;
- b) учетную;
- c) прогнозную;
- d) временную.

10. Формой финансирования субъекта хозяйствования не является:

- a) государственное кредитование;
- b) регрессное кредитование;
- c) акционирование;
- d) банковское кредитование.

11. Когда рассчитывают стоимость проекта под сопутствующей инвестицией понимают:

- a) приобретение действующего предприятия;
- b) вложение в сети передач;
- c) расходы на PR- компанию;
- d) научно-исследовательские разработки.

12. Когда рассчитывают стоимость проекта под инвестициями в научные разработки считают:

- a) вложения в фундаментальные исследования;
- b) вложение в сети передач;
- c) отчисление в социальные фонды;
- d) финансирование стратегических инноваций.

13. Задачами инвестиционного менеджмента являются:

- a) максимизация доходов;
- b) обеспечение экономического развития инвестору;
- c) анализ рыночной среды;
- d) минимизация рисков

14. Когда рассчитывают стоимость проекта под сопутствующей инвестицией понимают:

- a) построение филиала компании;
- b) построение очистительных сооружений;

- c) построение общежитий;
- d) построение цеха.

15. Привлечение средств для финансирования проекта в виде выпуска облигаций собственной эмиссии это:

- a) дефицитное финансирование;
- b) финансирование субъекта хозяйствования;
- c) проектное финансирование;
- d) долговое финансирование.

## **ТЕМА 5. ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ.**

**Вопросы:** 1. Сущность и организационные методы проектного финансирования;  
2. Преимущества, недостатки и перспективы использования методов проектного финансирования.

### **1. Сущность и организационные методы проектного финансирования.**

В индустриально развитых странах одним из наиболее перспективных методов финансового обеспечения реальных инвестиций является проектное финансирование.

**Проектное финансирование** – это специфический метод мобилизации денежных ресурсов для реализации уникальных крупномасштабных проектов, в котором участвуют финансово-кредитные организации, а инвестиционные затраты возмещают за счет будущих доходов вновь создаваемого объекта (предприятия).

Данный метод позволяет предприятию получить заемное финансирование для реализации долгосрочных проектов по более низким ставкам и снизить риски за счет распределения их среди участников проекта, применения системы гарантий, большого числа источников и эффективных схем финансирования.

Проектное финансирование имеет свой специфический **объект** – проект, поток наличности от коммерческой эксплуатации которого является источником возврата инвестированных средств, а активы которого служат залоговым обеспечением привлекаемых ресурсов.

**Субъектами проектного финансирования** являются стороны, имеющие непосредственное отношение к реализации проекта, которые подразделяются на основных (инициатор, кредиторы, подрядчики, поставщики оборудования, распорядитель проекта, государственные структуры) и потенциальных (покупатели продукции, поставщики сырья, страховые компании, экспортно-кредитные агентства, консалтинговые компании и др.).

**Основные особенности проектного финансирования:**

- инициатор проекта, имея нулевой капитал, может реализовать крупномасштабный проект;
- параллельное использование широкого круга источников ресурсов и методов финансирования проектов;
- рациональное распределение рисков между всеми участниками проекта;
- паритетное распределение доходов по проекту;
- согласование интересов и координация действий всех участников;

- совместное планирование работ и денежных потоков;
- длительная процедура реализации.

Основными факторами, влияющими на выбор способа проектного финансирования участниками проекта, являются:

- социальная и экономическая значимость проекта;
- значительные объемы инвестиций при ограничениях на внешние заимствования;
- необходимость тщательного учета внешних и внутренних рисков;
- оптимизация расчетов в рамках анализа эффективности проекта и схем его финансирования;
- необходимость привлечения третьих лиц в качестве гарантов по проекту;
- активы проекта способны функционировать прибыльно как независимая экономическая единица, а потоки наличности по проекту достаточны для погашения и оплаты всех ресурсов;
- спрос на свою продукцию по проекту имеет долгосрочный и устойчивый характер на платежеспособных рынках;
- существует возможность получения налоговых льгот.

#### Принципы проектного финансирования:

1. *Принцип повышенной рискованности* проектное финансирование побуждает к распределению рисков среди максимального количества участников проекта.
2. *Принцип покрытия долга* предусматривает, что финансовое учреждение при анализе проекта рассматривает пессимистический прогноз прибыльности, оценивая объект финансирования сквозь призму показателя обслуживания долга (как соотношение ожидаемых чистых поступлений от реализации проекта и общей суммы задолженности и процентов).
3. *Рыночный принцип* побуждает финансово-кредитное учреждение детально анализировать спрос и цены на продукцию, для производства которой предоставляются средства.
4. *Принцип ограниченной ответственности* клиента означает, что ответственность клиента - инициатора проекта определяется размером его средств, направленных в проект.
5. *Принцип комплексности формирования источников* для осуществления проектного финансирования имеет комплексный характер, учитывая масштабность и высокую капиталоемкость объекта инвестирования.
6. *Принцип гарантирования* выступает дополнительным обеспечением погашения долга. Целью таких гарантий является страхование долговых обязательств по проекту на весь период его реализации.
7. *Принцип паритетности распределения доходов* в соответствии с вложенным капиталом и распределения рисков.

Основные методы и виды проектного финансирования представлены на рис.6.

#### **Регрессное финансирование.**

**Регресс** – это право кредитора предъявлять возвратные финансовые требования к заемщику. Это право делает не возможным остановку инвестиционного проекта. Усиление регресса повышает инвестиционные риски со стороны заемщика и соответственно уменьшает стоимость займа.



Рис. 6 Методы и виды проектного финансирования.

#### Финансирование без права регресса на заемщика.

Предполагает возложение всей ответственности по реализации проекта на финансово-кредитную организацию. Банк принимает на себя все инвестиционные риски и отказывается от любых обратных требований (регресса) по поводу распределения ответственности.

Финансирование без права регресса на заемщика применяется достаточно редко. Банк принимает на себя инвестиционные риски только по сверхэффективным проектам и устанавливает при этом очень высокие процентные ставки (добыча и переработка полезных ископаемых). Заемщик вынужден соглашаться на этот тип финансирования из-за отсутствия других источников.

#### Финансирование с ограниченным правом регресса на заемщика.

Предполагает паритетное распределение рисков между участниками проекта. Все участники проекта берут на себя ответственность за риски, возникающие в результате их деятельности:

- инициатор — за получение разрешений и лицензий по проекту, за отведение участка под строительство, за своевременное обеспечение проектно-сметной документация, за оборудование и материалы;
- подрядчики — за своевременное введение в эксплуатацию объекта с соответствующим качеством и осуществление затрат в рамках разработанных смет;
- поставщики — за своевременность, качество и комплектность поставок;
- кредиторы — за своевременность предоставления финансовых ресурсов, поддержания платежной и расчетной дисциплины;
- гаранты — за своевременность выполнения обязательств по проекту;
- реализаторы — за полный сбыт продукции по оговоренным ценам;
- государство — предоставление гарантий и преференций;
- распорядитель (девелопер) — за согласование интересов всех участников проектного финансирования.

Стоимость этого типа финансирования является относительно не большой. Что может объяснить его широкое распространение.

### Финансирование с полным регрессом на заемщика.

Предоставляет возможность оформить финансирование в кратчайшие сроки. Применяется для проектов, которые имеют государственное значение, осуществляются под его гарантию или при его поддержке (строительство транспортных магистралей, городской инфраструктуры или поддержка репрессивных территорий). Этот тип финансирования наиболее приемлем для экономики Украины, имеющей острую необходимость в активизации инвестиционной деятельности. Это вид финансирования можно использовать в случаях:

- ❖ предоставление средств для финансирования малорентабельных проектов регионального значения или бесприбыльных проектов по созданию инфраструктуры;
- ❖ предоставление средств в форме экспортного кредита;
- ❖ недостаточная надежность выданных по проекту гарантий, хотя они и покрывают все проектные риски;
- ❖ предоставление средств для небольших проектов, которые чувствительны даже к незначительному увеличению инвестиционных затрат.

### Финансирование на консорциальных основах.

Этот способ привлечения капитала путем создания совместных предприятий или альянсов.

«Мягкие» формы интеграции присущи международным объединениям. Они предоставляют возможность ведения совместной деятельности при сохранении основателями юридической и хозяйственной самостоятельности.

Наибольшее распространение получили международные **консорциумы**, целью создания которых была реализация крупномасштабных инвестиционных проектов (строительство атомных реакторов, освоение космоса).

Среди особенностей консорциумов можно назвать:

- организация консорциумов оформляется договором;
- консорциум может создаваться без создания нового юридического лица.
- Как правило, в рамках консорциума участники не формируют никаких организационных структур, кроме совета директоров;
- Компании, входящие в состав консорциума, полностью сохраняют свою экономическую и юридическую самостоятельность, за исключением той деятельности, которая связана с достижением целей консорциума;
- Часто консорциумы являются не прибыльными организациями;
- Целью создания консорциумов является объединение усилий для реализации конкретного проекта, осуществления науко- и капиталоемких проектов или совместное проведение крупномасштабных финансовых операций по размещению займов или акций;
- Компании могут одновременно входить в несколько консорциумов и принимать участие в реализации нескольких инвестиционных проектов в рамках своих финансовых возможностей.

**Стратегические альянсы** – это объединение двух или больше субъектов хозяйствования на условиях совместного распоряжения прибылью и финансовыми ресурсами, распределения рисков с целью достижения конкретных стратегических целей.

Стратегические альянсы делятся на альянсы с частичным контролем (партнерство, кооперация) и с договорным контролем (при франчайзинге или лицензировании).

**Ассоциация** – это добровольное объединение субъектов хозяйствования с целью защиты своих профессиональных интересов, унификации правил осуществления коммерческой деятельности, обмена опытом в сфере научно-исследовательских разработок и проведения различных консультаций. Ассоциации выступают в качестве лиц лоббирования интересов своих членов в законодательных органах.

«Жесткие» формы интеграции предполагают обязательное формирование нового юридического лица, которому передаются основные управляющие полномочия: концерн, трест, промышленный холдинг, конгломерат, финансово-промышленные группы, синдикат.

**Концерн** – объединение предприятий, созданное на основах добровольной централизации финансовых ресурсов, а также научно-технической, инвестиционной, внешнеэкономической и др. видов деятельности. Характерная особенность концерна – жесткая централизация контроля в сфере капиталовложений на фоне полной самостоятельности предприятий в области текущей хозяйственной деятельности. Предприятия, входящие в концерн, не могут входить в состав других объединений.

**Холдинг** – корпорация, деятельность которой сосредоточена на приобретении контрольного (блокирующего) пакета акций других предприятий, что позволяет ей контролировать и управлять капиталами во много раз превышающими ее собственный капитал.

**Финансово-промышленная группа** – уставное юридическое лицо, созданное путем объединения промышленными, сельскохозяйственными, научно-исследовательскими и финансово-кредитными учреждениями их активов, финансовых ресурсов. Члены ФПГ остаются самостоятельными юридическими лицами, но ФПГ принимает стратегические решения в области производственной, научной и финансовой деятельности. В Украине ФПГ создаются по решению Правительства на определенный срок и для реализации конкретных программ развития регионов или отраслей.

## **2. Преимущества, недостатки и перспективы использования метода проектного финансирования.**

Анализ применяемых способов проектного финансирования позволяет выделить их преимущества:

- для кредиторов – в обеспечении надежности и возвратности вложений путем изучения предоставленной подробной информации и получения государственных гарантий;

- для государства – в создании нового механизма кредитования перспективных отраслей и формировании нового инструмента регулирования инвестиционной сферы, а также создаются новые рабочие места.

- для инвесторов:

1. привлечение значительных кредитных ресурсов под проект;
2. получение правовых гарантий под будущий проект;

3. обеспечение выгодных кредитных условий и процентных ставок при недостаточной кредитоспособности инициатора проекта;
4. получение дополнительных гарантий инвестиций в рамках совместной деятельности по реализации проекта путем распределения проектных рисков между участниками;
5. отсутствие необходимости отражения в отчетности инициаторов проекта инвестиционных затрат до момента полной окупаемости проекта.

Проектное финансирование не всегда целесообразно и иногда для заемщика предпочтительней традиционные методы кредитования, так как оно имеет и недостатки:

1. предварительные высокие затраты потенциального заемщика для разработки детальной заявки банку на финансирование проекта на прединвестиционной фазе по подготовке ТЭО, на экологическую оценку воздействия будущего проекта на окружающую среду, обширные маркетинговые исследования и др. вспомогательные предпроектные работы;
2. сравнительно долгий период до принятия решения о финансировании;
3. сравнительное повышение процента по кредиту в связи с перераспределением рисков и повышением стоимости проектных исследований;
4. гораздо более жесткий внешний контроль за деятельностью заемщика;
5. снижается уровень доходов инициатора проекта;
6. определенную потерю заемщиком своей независимости, при приобретении кредиторами части акций заемщика.

Сложности с применением проектного финансирования в полном объеме обусловлены следующими причинами:

- Нестабильный инвестиционный климат.
- Внутренние источники долгового финансирования не достаточно развиты.
- Имеются несоответствия между доходами и займами внутри страны и обслуживаем долгов в валюте. Риск несовпадения между валютами, в которых поступает выручка, и валютой, в которой должна обслуживаться задолженность, осложняет проектное финансирование.
- Недостаточны правовая структура и законодательная стабильность в области согласования и распределения рисков и предоставления гарантий и других форм обязательств по проектному финансированию.
- Недостаточно квалифицированных участников проектного финансирования – корпораций, фирм, могущих принять на себя функции управляющих (распорядителей) крупными проектами.

Для Украины наиболее перспективными являются:

- лимитированное проектное финансирование
- банковские консорциальные кредиты,
- инвестиционное кредитование.

#### **Лимитированное проектное финансирование.**

Предполагает обязательное вложение инициатором проекта собственных средств (свыше 20% инвестиционных ресурсов), государственную поддержку (около 10%), кредиты отечественных банков (20-30% средств) и остальная сумма приходится на долгосрочные кредиты иностранных банков.



Инвестиционный проект должен иметь коммерческую направленность, приемлемую рентабельность и обеспеченность залогом.

### **Банковский консорциальный кредит.**

Для финансирования крупномасштабных проектов может быть использован так называемый консорциальный кредит. Порядок его предоставления регламентируется Положением «О порядке осуществления консорциального кредитования».

Банковский консорциум – временное объединение банков, которое создается для координации действий при проведении кредитования одного крупного договора на паритетных основах в условиях снижения кредитных рисков, что предполагает:

- аккумулярование кредитных ресурсов в определенном банке с последующим предоставлением кредита субъекту хозяйственной деятельности;
- гарантирование основной суммы кредита ведущим банком или группой банков, при этом кредитование осуществляется в зависимости от необходимости в кредитных средствах;
- возможное изменение гарантированных банками – участниками квот кредитных ресурсов за счет привлечения других банков для участия в консорциальной операции.

По окончании срока действия кредитного договора заемщик не только возвращает сумму кредита, проценты по нему, но и возмещает все затраты, связанные с формированием банковского консорциума. После полного выполнения всех обязательств заемщика банковский консорциум автоматически прекращает свою деятельность.

К использованию схем проектного финансирования банки толкают те обстоятельства, что все большее количество поступающих заявок по размерам инвестиций либо превышают кредитные возможности банков (превышают нормативы кредитного риска на одного заемщика) либо сопоставимы с активами предприятий-заявителей или даже превышают их, т.е. простое залоговое кредитование не возможно.

Все формы и методы финансирования обладают своими специфическими особенностями, преимуществами и недостатками, которые показаны в табл.2. Выбор того или иного зависит от приоритетов инвестора, от характеристик проекта и от конъюнктуры финансовых рынков.

### **Вопросы для самоконтроля.**

1. При каком виде проектного финансирования банк принимает на себя наибольшие инвестиционные риски?
2. Приведите примеры реализации реального инвестиционного проекта по схеме финансирования без регресса на заемщика.
3. Какой вид проектного финансирования позволяет инициатору проекта при нулевом стартовом капитале реализовать свой проект?
4. Назовите основную причину непопулярности проектного финансирования в Украине?
5. Что такое ТЭО?
6. Каковы функции девелопера?

7. Можно ли считать строительство жилья через фонды финансирования строительства одним из видов проектного финансирования?
8. По какой схеме проводилось финансирование Украиной проекта «Океанический старт»?
9. Могут ли украинские банки одновременно входить в несколько консорциумов?

Таблица 2.

**Сравнительная характеристика организационных форм финансирования проекта.**

Форма	Возможные инвесторы	Получатели средств	Преимущества	Сложности использования
Дефицитное финансирование	– Правительства иностранных государств; – Международн. фин. институты; – Государственный и местные бюджеты; – госу­дарствен. предприятия.	– Правитель­ство Украины; – государствен предприятия; – стратегическ. предприятия.	– Возможность государственного регулирования и контроля инвестиций; – государственные гарантии; – низкая стоимость.	– рост внешнего и внутреннего государственного долга; – жесткие ограничения размеров и субъектов финансирования.
Финансиро­вание субъектов хозяйствен­ных деятель­ности	– Коммерческие банки; – Институцион. инвесторы; – лизинговые компании.	– предприятия; – частные предпринимате­ли; – корпорации.	– Много вариантность; – достаточно большие объемы ресурсов.	– Высокий уровень риска инвестора; – Невозможность финансирования долгосрочных и крупномасштабных проектов.
Проектное финанси­рование	– Правительства; – Международн. финансовые институты; – Банки; – Институцион. инвесторы; – Отечественные предприятия; – Иностранные инвесторы.	– Инвести­ционный проект	– Возможность финансирования долгосрочных и крупномасштаб­ных проектов. – Целевой характер финансирования; – распределение рисков; – государственные гарантии; – высокая степень контроля; – гарантирован. условия сбыта.	– зависимость от инвестиционного климата; – отсутствие профессиональных управителей проекта; – несогласованность законодательства; – большой период организации финансирования; – весьма дорогостоящий; – перераспределение доходов.

**ТЕМА 6. ИНВЕСТИЦИОННОЕ КРЕДИТОВАНИЕ.**

Вопросы: 1. Специфика, объекты и субъекты инвестиционного кредитования;  
2. Основные формы инвестиционного кредитования.

## 1. Специфика, объекты и субъекты инвестиционного кредитования

**Инвестиционный кредит** – это экономические отношения между кредитором и заемщиком по поводу финансирования инвестиционных мероприятий на условиях возвратности и, как правило, с выплатой процентов.

*Необходимость инвестиционного кредитования* связана с объективным расхождением во времени движения материальных и денежных потоков, которое возникает в процессе воспроизводства общественного продукта, при этом у одних субъектов существует потребность в инвестировании больших капиталов для расширения производственного процесса, а у других субъектов формируется излишек временно свободных капиталов, которые аккумулируются и перераспределяются системой специальных кредитных учреждений.

*Роль инвестиционного кредитования* - опосредуя все стадии производственного процесса, инвестиционный кредит ускоряет оборот капитала, стимулирует развитие производства и способствует повышению рентабельности производства.

Специфическими особенностями инвестиционного кредита является то, что оно носит инвестиционный характер, т.е.:

- при кредитовании объектом оценки выступает как заемщик, так и его инвестиционные намерения (инвестиционный проект), т.е. кредитор должен детально анализировать не только кредитоспособность и финансовое состояние предприятия, но и ТЭО кредитуемого проекта;
- % по инвестиционному кредиту не должен превышать уровень доходности по проекту;
- срок инвестиционного кредита зависит от срока окупаемости проекта;
- инвестиционный кредит может быть выдан с льготным сроком возмещения, в течение которого выплачиваются только проценты по кредиту, а сам кредит погашается только после момента окупаемости проекта.
- Как правило, это крупномасштабные и долгосрочные кредиты, по которым обеспечением выступают активы, создаваемые кредитуемым проектом.

Инвестиционное кредитование по сравнению с другими формами финансирования проектов имеет следующие *преимущества*:

- обладает дифференцированными условиями привлечения средств;
- стимулирует эффективность использования кредитных и собств. ресурсов заемщика;
- кредитор не претендует на участие в капитале и на будущие прибыли предприятия;
- повышает норму прибыли на собственный капитал;
- формирует постоянные денежные потоки;
- является инструментом контроля за окупаемостью инвестиций.

Но, как и любой другой вид кредитования, инвестиционный кредит имеет и существенные *недостатки*:

- он повышает вероятность банкротства заемщика;
- повышает стоимость реализации проекта;

- размер кредита жестко ограничен финансовыми возможностями заемщика и размерами проекта;
- не гарантирует возврат полной суммы кредита и процентов по нему.

Инвестиционное кредитование – это кредитование прямых инвестиционных мероприятий или реальных инвестиций (вложений в основной капитал и на прирост товарно-материальных ценностей).

Поэтому **объектами** инвестиционного кредитования являются:

- объекты производственного назначения;
- объекты не производственного назначения;
- здания и сооружения;
- очереди строительства;
- пусковые комплексы;
- объекты нового и незавершенного строительства;
- расширение действующих предприятий;
- реконструкция действующих предприятий
- техническое перевооружение действующих предприятий;
- чаще всего объектом выступает проект, т.е. мероприятия по проектированию, строительству, приобретению технологии и оборудования, подготовки кадров и запуска производства, направленных на создание нового или модернизацию действующего производства товаров с целью получения экономической выгоды. При этом реализуются проекты предполагающие:
  - инвестиции с целью повышения эффективности производства;
  - инвестиции в расширение производства;
  - инвестиции в создание новых производств (нулевой проект);
  - инвестиции с целью удовлетворения требований государства.

Все **субъекты** ИК делятся на прямых и непрямых.

Прямые субъекты непосредственно принимают участие в процессе инвестиционного кредитования, от них зависит своевременный возврат кредита:

- кредиторы;
- инвесторы;
- государственное ипотечное учреждение;
- заказчики;
- страховые компании;
- гарантирующие фонды инженерно - консалтинговые фирмы;
- строители.

Непрямые субъекты принимают участие в инвестиционном кредитовании опосредовано, то есть они создают благоприятные условия для привлечения, использования и погашения кредитов, которые предназначены для финансирования инвестиционной деятельности:

- Верховная Рада Украины;
- Кабинет министров Украины;
- Государственный комитет Украины по регуляторной политике и предпринимательству;

- Местные органы власти;
  - НБУ;
  - Украинский союз промышленников и предпринимателей;
  - Национальное агентство Украины по реконструкции и развитию;
- Национальное агентство Украины по вопросам развития и европейской интеграции;
- Международные финансово-кредитные институты.

## 2. Основные формы инвестиционного кредитования.

Основные формы инвестиционного кредитования приведены на рис.7.



Рис. 7. Формы инвестиционного кредитования.

**Государственный инвестиционный кредит** – совокупность кредитных отношений, в которых кредитором выступает государство, а заемщиком – предприятия (как правило, государственные). Он предоставляется на капиталовложения производственного назначения путем бюджетных займов непосредственно министерствам и ведомствам, другим органам исполнительной власти для финансирования предприятий, организаций и объединений через банковские учреждения. Эти капвложения предназначены для объектов, строительство которых начинается на конкурсной основе, а также для финансирования ранее начатых перспективных строителств, технического перевооружения и реконструкции предприятий государственной формы собственности, относящихся к приоритетным отраслям экономики Украины.

Сфера применения государственного инвестиционного кредита включает:

- финансирование проектов, предполагающих институциональное строительство и поддержание частного сектора;
- финансирование проектов, направленных на сокращение уровня бедности;
- финансирование проектов, направленных на развитие сельских районов (улучшение землепользования, развитие сельской инфраструктуры)
- финансирование проектов, предполагающих улучшение систем водоснабжения и канализации, транспортных магистралей и коммуникаций;
- финансирование проектов, стимулирующих рациональное использование природных ресурсов;
- финансирование проектов, направленных на ликвидацию последствий военных конфликтов, а также реинтеграцию бывших военнослужащих в сферу народного хозяйства;
- финансирование социального развития, развития образования и здравоохранения.

Объемы государственного инвестиционного кредитования определяются государственной политикой. Государственное инвестиционное кредитование строительства и объектов производственного назначения осуществляется за счет средств Инвестиционного фонда Украины, сформированного из государственного бюджета, через учреждения банков при целевом характере и жестком контроле.

Одним из видов государственного инвестиционного кредитования, который предоставляется физическим лицам, является *долгосрочный государственный кредит молодым семьям и одиноким молодым гражданам на строительство (реконструкцию) жилья*. Этот вид государственного инвестиционного кредитования является прямым и адресным, осуществляется за счет средств государственного бюджета, бюджетов Автономной Республики Крым и местных бюджетов.

Одной из форм государственного инвестиционного кредитования является *налоговый инвестиционный кредит*, который определяется как отсрочка уплаты налога на прибыль, которая предоставляется субъекту предпринимательства на определенный срок с целью увеличения его финансовых ресурсов для осуществления инновационных программ с дальнейшей компенсацией отсроченных сумм в виде дополнительных поступлений налога из-за общего увеличения прибыли в ходе реализации инноваций. Общий объем налоговых инвестиционных кредитов на год определяется Кабинетом Министров и может достигать 10% совокупных поступлений налога на прибыль в государственный бюджет.

Налоговый инвестиционный кредит имеет целевое назначение, то есть его целесообразно предоставлять для реализации инновационных программ, которые направлены на:

- научно-техническое обновление производства с повышением его технико-экономических показателей и обеспечением конкурентоспособности на мировых рынках;
- ускорение развития наукоемких и высокотехнологических отраслей и производств, способных кардинально изменить экономический и научно-технический потенциал Украины;
- расширение производства в наиболее приоритетных и эффективных секторах национальной экономики.

Условиями предоставления налогового инвестиционного кредита является:

1. - стабильное финансовое состояние предприятия – заемщика, то есть систематическое получение прибыли, от которой отчисляется налог на прибыль;
2. - преимущественная (не меньше 50%) инвестиционная направленность в использовании собственных финансовых ресурсов инвестора;
3. - наличие экономически обоснованного инновационного проекта, который обеспечивает после его реализации повышение уровня эффективности производства, увеличение общего объема полученной прибыли и сумм налога на прибыль как источника компенсации налогов;
4. - срок окупаемости средств, привлеченных через полученный налоговый кредит, не должен превышать заранее оговоренный срок;

5. – ежегодная сумма налогового кредита не может превышать общую сумму налога на прибыль, который должно уплатить предприятие по итогам года.

Внедрение налогового ИК не требует привлечения дополнительных кредитных ресурсов, так как при нем используется собственный потенциал предприятия, поэтому оно способствует повышению уровня эффективности работы предприятия и не повышает его уровень неплатежеспособности.

Также формой государственного инвестиционного кредита является *таможенный инвестиционный кредит* предполагает отсрочку уплаты таможенных сборов и пошлин при условии существования гарантий, направления освободившихся средств на развитие предприятия, а также уплаты процентов за период отсрочки пошлин.

**Потребительски инвестиционный кредит** – это кредит, который предоставляется только в национальной валюте физическим лицам – резидентам Украины на приобретение с инвестиционной целью недвижимости, потребительских товаров длительного пользования. Он предоставляется на выплаты, если другое не предусмотрено кредитным договором. Специфическая черта потребительского инвестиционного кредита – кредитование инвестиционных мероприятий физических лиц, в том числе на строительство, покупку, реконструкцию и капитальный ремонт:

- индивидуальных жилых домов с дворовыми постройками;
- домов в сельской местности, которые не являются основным местом проживания, а также домов дачного типа;
- дворовых построек для содержания животных и хранения сельхоз продуктов;
- квартир в жилых домах;
- гаражей;
- автомашин и средств малой механизации;
- технологии и технологического оборудования для предпринимательской деятельности;
- подсоединение к инженерным сетям, приобретения оборудования для инженерного благоустройства домов.

Банки предоставляют потребительские инвестиционные кредиты физическим лицам на коммерческой основе при выполнении принципов целенаправленности, обеспеченности, срочности, платности и возвратности в размерах, исходя из стоимости объекта кредитования (не больше 75%). Обязательным условием предоставления потребительского инвестиционного кредита является страхование объекта кредитования в пользу банка на весь срок кредитования.

**Ипотечный инвестиционный кредит** – это особый вид экономических отношений по поводу предоставления кредита на финансирование инвестиционных мероприятий под залог недвижимости. Особенностью ипотечного кредита является то, что залогом может выступать та недвижимость, на приобретение которой он берется.

Характерными чертами ипотечного кредита является:

- средний размер ипотечного кредита сильно превышает средние размеры других кредитов;

- длительный срок пользования кредитом (от 15 до 30 лет);
- большие риски, связанные с экономической ситуацией и со здоровьем и жизнью заемщика;
- при выдаче кредита под залог более важным, чем доходы заемщика, является состояние и стоимость его имущества – объекта кредитования;
- при принятии решения о выдаче кредита очень важной является компетентная оценка современной и перспективной стоимости объекта кредитования;
- страхование залога на весь период кредитования в пользу банка.

Кредиторами по ипотеке могут выступать ипотечные банки, государственное ипотечное учреждение, фонды финансирования строительства или универсальные банки. Заемщиком могут быть юридические или физические лица, которые имеют право собственности на объект ипотеки. Предметом ипотеки выступают дома, квартиры, сооружения, магазины, земельные участки, производственные комплексы.

**Товарное инвестиционное кредитование** представлено операциями лизинга.

*Лизинг* состоит в предоставлении лизингодателем в исключительное пользование на определенный срок лизингополучателю имущество, которое является собственностью лизингодателя или приобретено им по поручению и по согласованию с лизингополучателем у соответствующего продавца имущества, при условии уплаты лизингополучателем периодических лизинговых платежей. Лизинг является специфической операцией, поскольку он обладает тройственной природой:

1. лизинг воплощает товарные отношения, которые реализуются за определенный промежуток времени на условиях возврата, т.е. это *арендные отношения*.
2. лизинг – это долгосрочные вложения в материальной форме с целью получения прибыли или коммерческого дохода всеми участниками лизингового процесса, т.е. это *инвестиции*.
3. в процессе лизинга имущество предоставляется на определенный срок с уплатой определенного процента, т.е. это *кредитная операция*.

Лизинг обладает следующими характерными чертами:

- наличие посредника, который принимает на себя функции собственника имущества;
- тип имущества, которое предоставляется в лизинг, определяется лизингополучателем по соглашению с лизингодателем и преимущественно представлен объектами ОФ производств. назначения;
- срок лизинга сопоставляется со сроком амортизации передаваемого имущества;
- существует возможность выкупа объекта лизинга по остаточной стоимости;
- широкий круг участников;
- обеспеченность лизингового договора имуществом – объектом лизинга.

Основными преимуществами лизинга является:

- упрощение и стимулирование процесса обновления основных производственных фондов;



- ускоренное освоение нового оборудования и технологий;
- сокращение сроков необходимых для организации выпуска новой продукции;
- облегчение процесса получения импортного оборудования и его обслуживания поставщиком;
- уменьшение риска возможных потерь во время освоения новой продукции и снижение риска неплатежеспособности лизингополучателя;
- уменьшение риска морального износа оборудования;
- лизинг не ограничивает получение дополнительных банковских кредитов;
- возможность получения различных льгот;
- лизинговые платежи относятся на расходы предприятия, в результате сокращается размер прибыли к налогообложению;
- достигается эффект финансового леведа, т.е. ежегодные финансовые выгоды от эксплуатации объекта лизинга превышают процентные платежи и возмещения обязательств перед банками и т.д.

Основным недостатком лизинга является его сложный процесс оформления, формирование постоянных отрицательных потоков.

Важной предпосылкой вхождения Украины в мировое хозяйственное пространство является участие в международном движении капиталов, в том числе через привлечение иностранных инвестиционных кредитов.

**Иностранный кредит** – представляет собой движение заемного капитала в сфере международных отношений, связанное с предоставлением валютных и товарных ресурсов на условиях возвратности и с выплатой процентов.

Основные цели привлечения иностранных кредитов в современных условиях:

1. создание и поддержание высокого инвестиционного рейтинга Украины с целью вхождения в мировое сообщество;
2. трансформация структуры экономики Украины, изменение пропорций в сфере материального и нематериального производства;
3. развитие культуры корпоративного управления и частного предпринимательства;
4. получение кредитов на приобретение товаров критического импорта (энергоносителей) и на развитие национальной системы энергопроизводства;
5. получение кредитов на развитие транспортных магистралей;
6. кредиты на выполнение обещаний каждого нового Правительства.

Основные источники привлечения иностранных средств в Украину:

- займы МВФ, Мирового банка, ЕБРР;
- кредиты иностранных государств или их группировок (ЭС);
- кредиты государств, поставщиков энергоносителей (Россия, Туркменистан);
- размещение ценных бумаг в виде облигаций государственных займов на внешних рынках (евробоны);
- гранты, субсидии, стипендии как помощь на развитие науки от международных финансовых организаций.

**Международный инвестиционный кредит** – это экономические отношения между государством, иностранными банками и фирмами по поводу финансирования инвестиционной деятельности на условиях возвратности в оговоренные сроки с уплатой процентов.

Спецификой иностранного инвестиционного кредита является то, что он берет участие в кругообороте капитала на всех его стадиях:

- при превращении денежных капиталов в производственные – как следствие экспорта оборудования, сырья, топлива;

- в процессе производства – в форме кредитования под незавершенное строительство и реализацию инвестиционных проектов;

- при реализации товаров на мировых рынках.

Существуют три основных вида иностранного инвестиционного кредита:

1. государственный кредит, который предоставляется на двухсторонней и многосторонней основе, включая займы международных организаций.
2. банковский кредит, связанный с кредитными отношениями между банками разных стран.
3. коммерческий кредит, который непосредственно обслуживает инвестиционные процессы на предприятиях.

На международном рынке капиталов иностранный инвестиционный кредит играет двойную роль:

- *позитивную*, которая проявляется в ускорении развития продуктивных сил путем обеспечения непрерывного процесса расширенного воспроизводства. Он способствует интернализации производства, укрепляет позиции национальных предприятий и банков, работающих на внешних рынках капиталов.

- *негативную*, которая проявляется в обострении противоречий рыночной экономики. Иностранный кредит может использоваться как инструмент конкурентной борьбы за рынки сбыта, сферы вложения капиталов, источники сырья, преимущества в сферах научно-технический разработок.

#### Вопросы для самоконтроля.

1. Проектное финансирование и инвестиционное кредитование: схожесть и различия.
2. В чем проявляется специфичность кредитования долгосрочных проектов?
3. Является ли налоговый кредит по уплате НДС источником инвестиционных ресурсов?
4. Кто может претендовать на таможенный инвестиционный кредит?
5. Какой вид инвестиционного кредита не предполагает внешнего вливания средств?
6. В какой валюте предоставляется потребительский инвестиционный кредит?
7. Какие объекты нельзя взять в лизинг?
8. Основные направления использования международных кредитов в Украине?

### **ТЕМА 7. БАНКОВСКОЕ ИНВЕСТИЦИОННОЕ КРЕДИТОВАНИЕ.**

Вопросы: 1. Сущность и принципы банковского инвестиционного кредитования;

2. Сферы и объекты банковского инвестиционного кредитования.

3. Виды банковского инвестиционного кредитования.

## 1. Сущность и принципы банковского инвестиционного кредитования

Особенностью банковского инвестирования путем кредитования является то, что оно должно одновременно соответствовать требованиям Закона Украины “Об инвестиционной деятельности”, который регламентирует осуществление инвестиционной деятельности в целом, а также требованиям законодательных и нормативных актов, регулирующих банковскую деятельность в части кредитования.

В положении НБУ “О порядке формирования и использования резерва для возмещения возможных потерь по кредитным операциям банков” сказано: “Кредитование под инвестиционный проект – долгосрочное кредитование инвестиционных проектов под будущие доходы, которые будет получать создаваемое или реконструируемое предприятие и за счет которых будет обеспечиваться возврат кредита”.

**Банковское инвестиционное кредитование** – это сложный вид банковских услуг, который предоставляется в соответствии с принципами банковского кредитования и который состоит в предоставлении денежных средств предприятию - заемщику на срок от 1 года для финансирования каких-либо коммерческих проектов по созданию (реконструкции, модернизации) предприятий, причем выплата суммы кредита и процентов по нему может осуществляться как за счет собственных средств предприятия, так и за счет прибыли, полученной от реализации проекта.

**Функции** банков, выполняемые ими при осуществлении банковского инвестиционного кредитования:

- *мобилизационная* – выбор наиболее эффективных источников и способов мобилизации инвестиционных ресурсов, привлечение средств на внутренних и внешних рынках для инвестирования в национальную экономику.
- *экспертная* – выбор и экспертиза инвестиционных проектов, разработка методик и критериев оценки их с позиции инвестиционной привлекательности, а также подбор банков для совместного инвестирования;
- *стимулирующая* – разработка и осуществление комплекса мероприятий по реализации эффективных схем инвестиционного и консорциального кредитования.
- *платежная* – организация прохождения финансовых ресурсов, установление корреспондентских отношений, расчетно-кассовое обслуживание клиентов, осуществление международных расчетов;
- *контрольная* – контроль за эффективностью и целевым использованием привлеченных средств, выдача гарантийных обязательств, а также контроль за окупаемостью проектов и своевременным возвратом средств.

Банковские инвестиционные кредиты могут предоставлять как специализированные – инвестиционные, инновационные, ипотечные, так и универсальные банки.

Но специфика выполняемых **задач** при инвестиционном кредитовании у них одинаковая:

- 1) разработка и осуществление комплекса мероприятий по кредитованию проектов;

2) сотрудничество с международными организациями, правительственными и неправительственными организациями иностранных государств, иностранными инвесторами по вопросам организации процесса инвестиционного кредитования;

3) разработка и осуществление комплекса мероприятий по организации и реализации схем кредитования, в которых банк выступает основным менеджером (агентом) или кредитором.

В соответствии с Законом Украины “О банках и банковской деятельности” банк обязан при выдаче кредитов выполнять основные принципы кредитования. К ним относят: возвратность, срочность, целевой характер, платность и обеспеченность. Но в процессе осуществления банковского инвестиционного кредитования эти принципы приобретают специфические особенности.

1. *Принципы возвратности и срочности* означают, что кредит должен быть возвращен банку в оговоренные сроки. Экономической основой срочности кредита, предоставленного на производственную деятельность, является продолжительность кругооборота основных и оборотных производственных фондов. Кредиты на техническое перевооружение и расширение действующих предприятий должны ориентироваться на нормативные сроки строительства, освоения и окупаемости объекта.

2. *Принцип платности* основан на сущности оборота ссудного капитала, который есть самовозрастающая стоимость, т.е. за пользованием им необходимо уплачивать процент. Уровень ставок по банковским инвестиционным кредитам зависит от периода кредитования, рисков невозврата и уровня доходности самого инвестируемого проекта.

3. *Принцип целевого характера* кредитования наиболее жестко выполняется при банковском инвестиционном кредитовании, т.к. предоставление кредита возможно только при условии окупаемости кредитуемого проекта, а возврат кредита возможен как за счет результатов по проекту, так и за счет общих результатов деятельности кредитуемого заемщика.

4. *Принцип обеспеченности* предназначен защитить интересы банка в случае не возврата кредита. Спецификой инвестиционного кредита является то, что он не может быть бланковым, а, кроме того, обеспечение может быть только в виде реальных активов по проекту. Обеспечение должно быть ликвидным и с запасом покрывать сумму долга и проценты по нему..

Кроме основных принципов банковского кредитования существуют и специфические принципы банковского инвестиционного кредитования:

- обоснование жизнедеятельности объекта кредитования;
- участие в реализации проекта квалифицированных и надежных партнеров;
- учет и распределение всех рисков проекта;
- урегулирование правовых аспектов и разработка конкретных скорректированных действий по реализации инвестиционного кредита.

## **2. Сферы и объекты банковского инвестиционного кредитования.**

С учетом специфики инвестиционного кредитования реального сектора выделяют две сферы банковского инвестиционного кредитования:

1. *кредитование с целью поддержания кругооборота и оборота капитала в производственной сфере.* Имеет следующие характерные черты:

- кредит используется и возвращается после одного цикла производства и продажи товара;
- кредит практически не изменяет качество и структуру производственного потенциала клиента;
- кредит не требует разработки и предоставления в банк ТЭО проекта;
- предоставление кредита надежным клиентам снижает риск невозврата и позволяет рассчитывать на быстрое увеличение оборотов по счетам клиента.

2. *кредит на создание или усовершенствование уже существующих производств.* Имеет следующие характерные черты:

- обязательна разработка и подача в банк инвестиционного проекта;
- период предоставления и возврата кредита напрямую зависят от сроков реализации и окупаемости проекта;
- создается новый производственный потенциал, новые технологии и рабочие места, что ведет к существенному увеличению оборотов на счетах клиента, но в отдаленной перспективе;
- значительно более высокие риски кредитования требуют более тщательной их оценки и жесткого контроля за ними на всем протяжении кредитования.

Банковский инвестиционный кредит может быть предоставлен на реализацию инвестиционных проектов, которые соответствуют требованиям:

1. проект должен соответствовать требованиям НТП и способствовать развитию наукоемких отраслей, что подтверждено заключениями экспертного комитета;
2. проект должен иметь положительное заключение государственной экологической экспертизы;
3. проект должен обеспечивать:
  - эффективность использования кредитных ресурсов;
  - окупаемость капиталовложений в пределах 5 лет;
  - выполнение нормативных сроков строительства;
  - стимулирование решения социальных и экологических проблем путем повышения продуктивности труда и снижения уровня загрязнения;
  - снижение уровня энергозатратности производства;
  - расширение экспортных возможностей за счет повышения конкурентоспособности путем выпуска новой высокоэффективной продукции или существенного улучшения качества.

Также банковский инвестиционный кредит можно использовать для финансирования инновационных проектов, связанных с повышенными хозяйственными и финансовыми рисками, но только на условиях, что инновационный проект направлен на:

- внедрение в производство новых высокоэффективных научных разработок, которые соответствуют мировым стандартам, впервые внедряются в серийное производство и ориентированы на выпуск продукции на экспорт, а также существенно снижают трудоемкость и материалоемкость производства;
- приобретение научно-технологической продукции, предназначенной для интенсификации и технологического обновления производства;

- реализацию открытий и высокоэффективных рационализаторских предложений;
- ускорение внедрения в производство достижений науки и техники, которые способствуют выпуску продукции мирового уровня.

В выбранных для кредитования проектах **прямыми объектами кредитования** выступают:

1. затраты на приобретение научно-технической продукции по всему комплексу работ или по отдельным видам;
2. затраты на проведение научно-исследовательских, исследовательско - конструкторских, проектных и исследовательско – технологических работ, изготовление и внедрение исследовательских образцов новой техники и продукции;
3. затраты на реконструкцию, расширение и техническое переоборудование, которое проводится для выпуска новой продукции;
4. затраты на подготовку серийного производства, изготовление пробных партий, подготовку и проведение государственной аттестации продукции.

Главной особенностью объектов банковского инвестиционного кредитования является то, что кредитруемые затраты не списываются на себестоимость продукции, а возмещаются за счет будущих прибылей по проекту.

### 3. Виды банковского инвестиционного кредита.

Виды банковских инвестиционных кредитов можно классифицировать по различным признакам (см. рис.8).

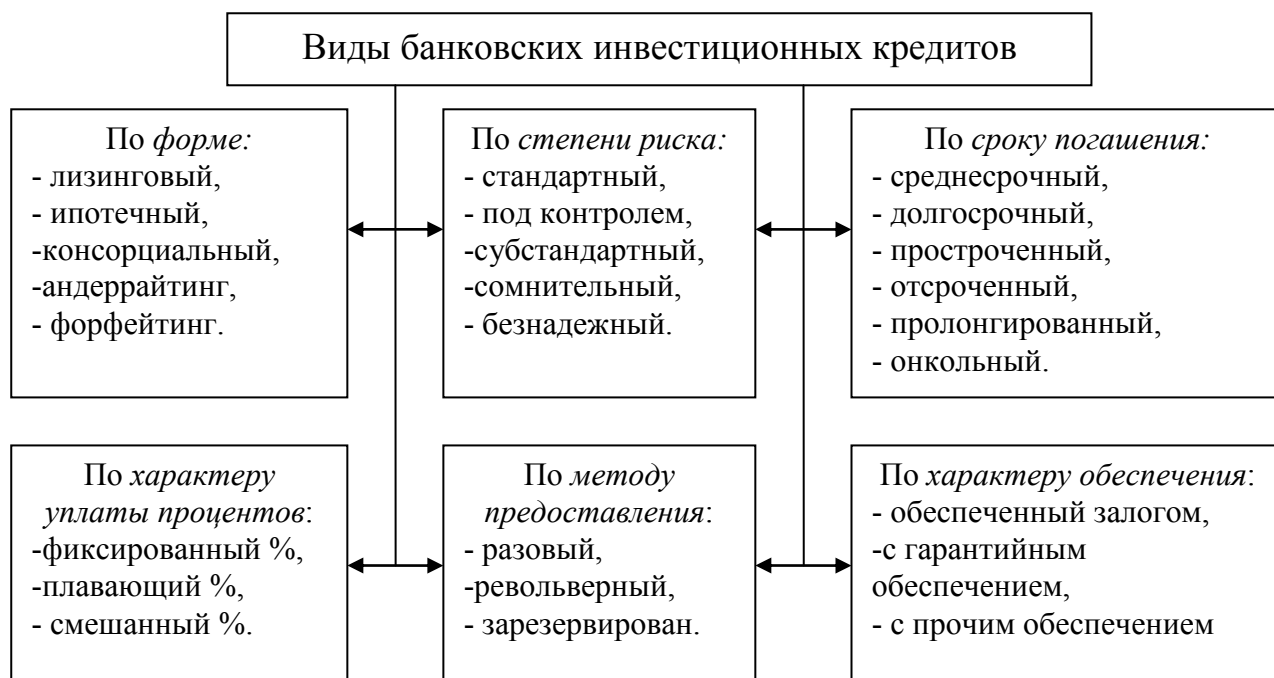


Рис.8 Классификация видов банковских инвестиционных кредитов.

Приведенная классификация общая для всех кредитов, потому остановимся на наиболее уникальных видах банковского инвестиционного кредитования.

Револьверное кредитование или револьверная кредитная линия, позволяет фирме- должнику занять средства в пределах заданного лимита, погашать всю сумму займа или его часть и проводить в случае необходимости брать повторный кредит в пределах срока действия кредитной линии. Как одна из наиболее гибких форм банковского инвестиционного кредитования она может быть краткосрочной или предоставляться на 3-5 лет. Револьверное кредитование позволяет выравнивать колебания в рамках инвестиционного цикла проекта, позволяя занимать дополнительные суммы в период сокращения объемов продаж и выплачивать их в период, когда поступления наличности становятся значительными.

Основные *виды* кредитных линий:

- 1) возобновляемая - клиент, использовав и погасив всю задолженность по кредитной линии, может опять воспользоваться нею;
- 2) невозобновляемая - после выдачи и погашения кредита в пределах кредитной линии отношения между заемщиком и банком прекращаются;
- 3) рамковая - открывается банком для оплаты ряда поставок определенных товаров в пределах одного контракта, который реализуется на протяжении года;
- 4) с уведомлением - клиенту сообщают верхнюю границу кредитования, превышение которой недопустимо или за превышение уплачивается повышенный процент;
- 5) подтвержденная - клиент каждый раз согласовывает условия конкретной суммы займа в рамках кредитной линии.

Новой формой кредитования капвложений, которая внедряется банками, является предоставление средств клиентам для реализации ими долгосрочных крупномасштабных проектов путем полного выкупа выпусков промышленных облигаций, которые эмитируются клиентами. В международной практике такая операция называется андеррайтинг.

Украинским банкам предоставляется право осуществлять операции андеррайтинга только для ведущих предприятий приоритетных отраслей (самолетостроение, судостроение, химическая промышленность), продукция которых пользуется спросом на мировых рынках. Каждая операция андеррайтинга согласовывается с департаментом инвестиций, координационной радой банка по инвестиционной деятельности и получает специальное разрешение кредитного комитета банка.

Сумма лимита андеррайтинга для одного предприятия не должна превышать 10% собственного капитала банка и должна соответствовать требованиям Закона Украины „О ценных бумагах и фондовой бирже”. Андеррайтинг предоставляется только предприятиям, которые не имеют перед банком обязательств по ранее полученным кредитам, и только для одного вида ценных бумаг - именных промышленных облигаций.

Особенные условия андеррайтинга:

1. именные облигации регистрируются на имя собственника;
2. плавающая процентная ставка выплат по облигации должна быть увязана с динамикой базовой ставки денежного рынка Украины и учетной ставкой НБУ;
3. номинал облигации должен быть выражен двояко: в денежной форме и в соответствующем количестве драгоценного металла на момент выпуска

облигации. При этом при погашении облигации инвестор имеет право получить сумму, которая равна рыночной стоимости оговоренного количества драгоценного металла на момент ее выкупа;

4. гарантией облигации является договор залога на все имущество предприятия, которое не является предметом залога других обязательств, причем учитывается не только имущество на момент выпуска, но и все имущество, которое предприятие может приобрести до погашения облигаций;

5. конвертированность облигаций означает право его держателя через определенный срок обменять ее на фиксированное количество простых акций предприятий с целью получения дополнительного дохода от возможного роста курса этих акций.

Форфейтинг используется для кредитования экспортера банком путем приобретения долговых обязательств с определенным дисконтом. Форфейтинг, как правило, используется при экспорте крупных капитальных активов с длительной отсрочкой платежа. Реализация форфейтинговых операций обусловлена трехсторонней заинтересованностью в них:

- продавец (экспортер) реализует дорогостоящий товар без задержки платежа, сокращением дебиторской задолженности и устранением фин. рисков, но дороже чем простое кредитование;
- инвестор (покупатель) получает в свое немедленное распоряжение оборудование с относительно небольшими расходами;
- банк получает дисконтный доход от учета векселя и их продажи на вторичном рынке.

#### Вопросы для самоконтроля.

1. Перечислите основные условия предоставления банковского инвестиционного кредита.
2. Каков максимальный размер кредита, предоставляемого одному заемщику?
3. От чего зависит продолжительность банковского инвестиционного кредита?
4. Для какого вида банковских кредитов предприятие списывает свои затраты по нему на текущие финансовые расходы?
5. Может ли быть бланковым банковский инвестиционный кредит?
6. Что такое субстандартный кредит?
7. Что такое онкольный кредит?
8. Кто может воспользоваться финансированием по схеме форфейтинга?

#### **Тесты для самоконтроля по 2 модулю.**

Выберите несколько правильных ответов:

1. Недостатком проектного финансирования являются:
  - a) продолжительные сроки,
  - b) перераспределение доходов;
  - c) перераспределение рисков,
  - d) существование различных гарантий.
2. Мягкой формой интеграции средств выступает:
  - a) создание альянсов,
  - b) франчайзинг;
  - c) консорциум,



- d) концерн.
- 3. Жесткой формой интеграции средств выступает:
  - a) создание концернов,
  - b) холдинг;
  - c) консорциум,
  - d) ассоциация.
- 4. В сферу государственного инвестиционного кредитования попадают проекты, которые предусматривают:
  - a) сокращение уровня бедности,
  - b) улучшение систем канализации,
  - c) социальное развитие,
  - d) сокращение рабочих мест
- 5. Кредит, который предусматривает отсрочку уплаты налога на прибыль и государственных пошлин инвестору, называется:
  - a) таможенный,
  - b) налоговый,
  - c) акцизный,
  - d) товарный
- 6. Сумма налогового инвестиционного кредита зависит от:
  - a) размера собственного капитала инвестора,
  - b) суммы чистой прибыли инвестора,
  - c) суммы налога на прибыль инвестора,
  - d) суммы обязательств инвестора.
- 7. Внешнего притока денежных средств не предусматривает инвестиционный кредит:
  - a) банковский,
  - b) ипотечный,
  - c) налоговый,
  - d) таможенный.
- 8. Потребительский инвестиционный кредит предоставляется на приобретение:
  - a) антиквариата,
  - b) индивидуальных домов,
  - c) технологического оборудования,
  - d) продуктов первой необходимости
- 9. Обязательным условием предоставления ипотечного инвестиционного кредита выступает:
  - a) страхование объекта,
  - b) наличие справки о доходах,
  - c) страхование жизни заемщика,
  - d) лимитирование кредита
- 10. Лизинговые платежи осуществляются за счет:
  - a) текущих расходов,
  - b) чистой прибыли,
  - c) капитальных вложений,
  - d) себестоимости продукции.

11. Какой вид международного инвестиционного кредита не предусматривает предоставления займа отечественным предприятиям со стороны международных финансово-кредитных институтов:
- a) государственный,
  - b) банковский,
  - c) коммерческий,
  - d) предпринимательский.
12. Во время предоставления инвестиционного кредита банки не выполняют функцию:
- a) экспертную,
  - b) платежную,
  - c) эмиссионную,
  - d) нормативную.
13. Во время предоставления инвестиционного кредита банки выполняют функцию:
- a) распределительную,
  - b) экспертную,
  - c) мобилизующую,
  - d) нормативную.
14. Срок возврата банковского инвестиционного кредита зависит от:
- a) срока окупаемости затрат,
  - b) срока жизнедеятельности проекта,
  - c) срока выхода на полные мощности,
  - d) срока депозитного портфеля банка
15. Погашение банковского инвестиционного кредита планируется за счет:
- a) доходов заемщика,
  - b) расходов заемщика,
  - c) капитальных вложений,
  - d) чистого денежного потока заемщика.

### **Темы контрольных работ по курсу Проектное финансирование**

1. Деятельность лизинговых компаний в Украине;
2. Проблемы рынка строительства жилья в Украине;
3. Перспективы программ «Молодежного строительства» и «Доступное жилье»;
4. Инвестиционная стратегия развития предприятия;
5. Стратегия финансирования инвестиционной деятельности предприятий;
6. Источники и методы финансирования инвестиционной деятельности предприятий;
7. Оценка стоимости реализации инвестиционного проекта;
8. Пути привлечения инвестиционного иностранного капитала в Украину;
9. Регрессное проектное финансирование: сущность и перспективы развития в Украине;
10. Финансовая глобализация и ее влияние на инвестиционную активность;
11. Международная инвестиционная деятельность;

12. Сотрудничество Украины и МВФ в инвестиционной сфере;
13. Украинские инвестиционные проекты ЕБРР и МФК;
14. Перспективы вступления Украины в ЕЭС и НАТО: преимущества и недостатки в инвестиционной сфере;
15. Перспективы сотрудничества в инвестиционной сфере в рамках ЭЭП и СНГ;
16. Вступление Украины во ВТО: выигрыш или проигрыш отечественных инвесторов;
17. Стоимость инвестированного капитала: составные части и факторы формирования;
18. Рейтинговая оценка страны на мировом рынке инвестиций;
19. Сотрудничество украинских банков и промышленных предприятий в реализации капитальных вложений;
20. Деятельность институтов общего инвестирования в Украине;
21. Банковское инвестиционное кредитование: современное состояние и перспективы;
22. Деятельность финансово-промышленных групп в Украине;
23. Свободные экономические зоны: мировой опыт функционирования и перспективы внедрения в Украине;
24. Развитие технопарков, технополисов, бизнес - инкубаторов в Украине.

### **Методические указания по выполнению контрольной работы**

В соответствии с учебным планом студенты банковской специальности пишут контрольную работу. Ее цель – выработать у студентов навыки проведения самостоятельного экономического исследования и выявить умение применять на практике методы и приемы финансирования проектов.

Работа должна быть оформлена аккуратно, четко, без сокращений (кроме общепринятых). Объем работы не должен превышать 15-20 стр. печатного текста.

Работа состоит из введения, 2-х разделов, заключения и списка литературы.

Во введении раскрывается актуальность выбранной темы, определяется объект исследования, ставятся цели и задачи изучения материала.

В 1-м разделе описывается сущность изучаемого объекта и законодательная база по исследуемой тематике.

Во 2-м разделе проводится анализ статистических данных (за 5-7 лет) по теме исследования, делаются аналитические выводы и разрабатываются рекомендации по улучшению сложившейся ситуации.

В заключении подводятся итоги проведенной работы.

При выполнении контрольной работы необходимо ознакомиться с экономической литературой и законодательно-нормативными актами, регламентирующими инвестиционную деятельность предприятия и методику финансирования и кредитования инвестиционных проектов. Используемая литература представляется в конце работы в алфавитном порядке.

В приложении к работе подается статистическая и графическая

информация, которая была использована при выполнении работы.

На последней странице текста работа должна быть подписана студентом с указанием даты ее выполнения. Если при проверке контрольной работы преподавателем сделаны замечания, студент должен их учесть и, не переписывая работу, внести необходимые изменения и дополнения, после чего работа считается допущенной к защите.

Тема контрольной работы выбирается студентом в соответствии с его порядковым номером в списке группы.

### **Экзаменационные вопросы по курсу**

#### **Проектное финансирование**

1. Понятийный аппарат в инвестиционной сфере деятельности.
2. Инвестиционный процесс и инвестиционная среда.
3. Сущность и виды инвестиционных рисков.
4. Методы оценки и управления инвестиционными рисками.
5. Определение и управление кредитного риска инвестиционного проекта.
6. Понятие и виды проектов.
7. Жизненный цикл проекта и проектный цикл.
8. Сущность прединвестиционных исследований проекта.
9. Финансовый анализ предприятия как объекта вложения инвестиций.
10. Методы оценки эффективности инвестиций.
11. Инвестиционный менеджмент: понятие, принципы и его место в системе управления предприятием.
12. Цели и задачи инвестиционного менеджмента.
13. Механизм и функции инвестиционного менеджмента.
14. Понятие, виды и факторы, формирующие инвестиционную стратегию.
15. Этапы формирования инвестиционной стратегии.
16. Взаимосвязь задач стратегий общего развития, текущей деятельности предприятия и его инвестиционной стратегии.
17. Формирование стратегии отраслевой и региональной диверсификации.
18. Сущность стратегии финансирования проектов.
19. Состав стоимости проекта и инвестиций, которые формируют необходимый объем инвестиционных ресурсов.
20. Принципы оценки стоимости проектов.
21. Методы оценки стоимости проектов.
22. Цена инвестированного капитала: понятие и WACC.
23. Откорректированные стоимости элементов капитала.
24. Сущность, задачи и предпосылки бюджетирования проекта.
25. Виды проектных бюджетов.
26. Контроль стоимости проекта.
27. Инвестиционные ресурсы и их классификация по форме собственности.
28. Классификация источников формирования инвестиционных ресурсов на микроуровне.
29. Преимущества и недостатки внутренних и внешних источников финансирования.

30. Источники инвестиционных ресурсов, которые доступны современным украинским предприятиям.
31. Виды обеспечения возврата заемных инвестиционных ресурсов.
32. Организационные формы финансирования инвестиций.
33. Сущность самофинансирования и акционирования.
34. Сущность долгового и льготного финансирования.
35. Понятие и причины, сдерживающие развитие проектного финансирования в Украине.
36. Виды проектного финансирования и факторы, влияющие на его выбор.
37. Регрессное финансирование проектов.
38. Финансирование на консорциальных основах: «мягкие» формы.
39. Финансирование на консорциальных основах: «жесткие» формы.
40. Преимущества и недостатки проектного финансирования.
41. Сущность инвестиционного кредитования.
42. Сущность, объекты и субъекты инвестиционного кредитования.
43. Государственное инвестиционное кредитование.
44. Товарное и потребительское инвестиционное кредитование.
45. Международный инвестиционный кредит.
46. Банковское инвестиционное кредитование: специфика и принципы.
47. Сферы и объекты банковского инвестиционного кредитования.
48. Виды банковского инвестиционного кредитования.
49. Консорциальный кредит.
50. Сравнительная характеристика организационных форм финансирования проектов.

### **Список рекомендуемой литературы**

1. Закон України «Про банки та банківську діяльність» від 24.07.09 №1617-VI
2. Закон України "Про інвестиційну діяльність" від 18.09.1991. №73/91-ВР.
3. Закон України "Про інноваційну діяльність" від 04.07.2002 №40-IV.
4. Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові і корпоративне інвестиційні фонди)” від 15.03.2001
5. Закон України "Про фінансові послуги і державне регулювання ринків фінансових послуг" від 12.07.2001. №2664-III.
6. Закон України “Про фінансовий лізинг” від 11.12.2003 №1381- IV.
7. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.06 №3480-IV.
8. Бардиш Г.О. Проектний аналіз. – К.: Знання, 2006. – 415с.
9. Бардиш Г.О. Проектне фінансування. Підручник. 3-тє вид. перероб та допов. – К.: «Хай-Тек Пресс», 2008. – 464с.
10. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. – К.: Знання, 2008. – 542с.
11. Борщ А.М., Герасимова С.В. Інвестування: теорія і практика: Навч. посібник. – К.: Знання, 2007. – 685 с.
12. Н.М. Внукова, О.Е. Бажанов. Іпотечний ринок: теорія і практика: монографія. – Х.: ХНІЕУ, 2008. – 232с.
13. Вовчак О.Д., Рушишин Н.М., Андрійків Т.Я. Кредит і банківська справа: Підручник. – К.: Знання, 2008. – 564с.

14. Жуков В.В. Проектне фінансування: навч. посіб. [для вищ. навч. закл.] / Харк. нац. екон. ун-т. - Х. : ІНЖЕК, 2006. - 247 с.
15. Катарасов В.Ю., Морозов Б.С. Проектное финансирование: Мировой опыт и перспективы для России. М.2001.
16. Куриленко Т.П. Проектне фінансування. Підруч. – К.: Кондор, 2006. – 208с.
17. Марченко О.В. Проектне фінансування як механізм забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності будівельних підприємств: автореф. дис. канд. екон. наук: 08.00.04. - Х. : Б.в., 2011. - 21 с.
18. Морозов Б.С. Проектное финансирование: управление рисками. М.1999.
19. Мыльник В.В. Инвестиционный менеджмент: Учебное пособие для вузов : - 4-е изд.. - М. : Академический проект, 2005. - 272 с.
20. Пересада А.А. Інвестиційне кредитування К. : КНЕУ, 2002. – 210с.
21. Пересада А.А. Портфельне інвестування. – К.: КНЕУ, 2004 – 408с.
22. Пересада А.А., Майорова Т.В., Ляхова О.М. Проектне фінансування: Підручник. – К.: Знання, 2005. – 736с.
23. Пересада А.А., Майорова Т.В. Управління банківськими інвестиціями. – К.: КНЕУ, 2005 – 365с.
24. Разумова И.А. Ипотечное кредитование. – СПб.: Питер, 2009. – 304с.
25. Рижиков В.С., Яковенко М.М. Проектний аналіз: навч. посібник – К.: ЦУЛ, 2007. – 384 с.
26. Сословський В. Г. <http://korolenko.kharkov.com/cgi-bin/wcatalog/irbis?LNG=&Z21ID=&I21DBN=IBIS&P21DBN=IBIS&S21STN=1&S21REF=3&S21FMT=fullwebr&C21COM=S&S21CNR=20&S21P01=0&S21P02=0&S21P03=M=&S21STR=Проектне фінансування: Дистанційний курс/ Ун-т банк. справи Нац. банку України. - Електрон. текстові дані. - К. : УБС НБУ, 2010.>
27. Ульяновченко, О.В. [http://korolenko.kharkov.com/cgi-bin/wcatalog/irbis?LNG=&Z21ID=&I21DBN=IBIS&P21DBN=IBIS&S21STN=1&S21REF=3&S21FMT=fullwebr&C21COM=S&S21CNR=20&S21P01=0&S21P02=0&S21P03=M=&S21STR=Проектне фінансування: лекція : для студ. спец. 7.050107 "Економіка п-ва", 8.050107 "Економіка п-ва"/ Харк. нац. аграр. ун-т ім. В. В. Докучаєва. - Х. : ХНАУ, 2009. - 29 с.](http://korolenko.kharkov.com/cgi-bin/wcatalog/irbis?LNG=&Z21ID=&I21DBN=IBIS&P21DBN=IBIS&S21STN=1&S21REF=3&S21FMT=fullwebr&C21COM=S&S21CNR=20&S21P01=0&S21P02=0&S21P03=M=&S21STR=Проектне фінансування: лекція : для студ. спец. 7.050107 \)
28. Цигилик І.І., Кропельницька С.О. Аналіз і розробка інвестиційних проектів. – К.: ЦНЛ, 2005. – 160с.

### Ответы на тесты для самоконтроля

Вариант	1 модуль	2 модуль
1	a, b	a, b
2	a, b	a, b
3	a, d	a, b
4	c, d	a, b, c
5	c, d	a, b
6	b, c	b, c
7	b, c	c, d
8	b, c	b, c
9	b, c	a, c
10	a, b	a, d

11	b, c	a, b, d
12	a, d	c, d
13	a, b, d	b, c
14	b, c	a, b, c
15	b, d	a, d

<b>Содержание</b>	
<b>Тема 1. <i>ИНВЕСТИЦИОННЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ</i></b>	<b>4</b>
1. Сущность, цель и задачи инвестиционного менеджмента	4
2. Принципы и функции инвестиционного менеджмента	5
<b>Тема 2. <i>ФОРМИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ ПРЕДПРИЯТИЯ</i></b>	<b>6</b>
1. Процедура формирования инвестиционной стратегии	6
2. Разработка стратегических направлений инвестиционной деятельности	11
3. Разработка стратегии формирования инвестиционных ресурсов	12
<b>Тема 3. <i>УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ</i></b>	<b>14</b>
1. Сущность управления и оценка стоимости проекта	14
2. Цена инвестированного капитала	17
3. Бюджетирование проекта	19
<b>Тема 4. <i>ФОРМИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕСУРСОВ ПРЕДПРИЯТИЯ</i></b>	<b>21</b>
1. Инвестиционные ресурсы и источники их формирования	21
2. Организационные формы и методы финансирования инвестиционных ресурсов	23
<b>ТЕСТЫ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЯ ПО 1 МОДУЛЮ</b>	<b>25</b>
<b>Тема 5. <i>ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ</i></b>	<b>27</b>
1. Сущность и организационные методы проектного финансирования	27
2. Преимущества, недостатки и перспективы использования методов проектного финансирования	31
<b>Тема 6. <i>ИНВЕСТИЦИОННОЕ КРЕДИТОВАНИЕ</i></b>	<b>34</b>
1. Специфика, объекты и субъекты инвестиционного кредитования	35
2. Основные формы инвестиционного кредитования	37
<b>Тема 7. <i>БАНКОВСКОЕ ИНВЕСТИЦИОННОЕ КРЕДИТОВАНИЕ</i></b>	<b>42</b>
1. Сущность и принципы банковского инвестиционного кредитования	43
2. Сферы и объекты банковского инвестиционного кредитования	44
3. Виды банковского инвестиционного кредитования.	46
<b>ТЕСТЫ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЯ ПО 2 МОДУЛЮ</b>	<b>48</b>
<b>Темы контрольных работ</b>	<b>50</b>
<b>Методические указания по написанию контрольной работы</b>	<b>51</b>
<b>Экзаменационные вопросы</b>	<b>52</b>
<b>Список литературы</b>	<b>53</b>
<b>Ответы на тесты для самоконтроля</b>	<b>54</b>



Навчальне видання

**Гребенюк** Наталя Олександрівна

**Проектне фінансування**  
Учбово-методичний посібник

(російською мовою)

Підписано до друку  
Папір офсетний  
Облік.- вид. арк.  
Ціна договірна.

Формат 60x84\16  
Умовн.- друк. арк.  
Тираж      прим.

61077, Харків, пл. Свободи, 4 ,  
Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна  
Видавництво ХНУ імені В.Н. Каразіна